

**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ  
ХАРКІВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ ІМЕНІ В.Н.  
КАРАЗІНА**

**Економічний факультет**  
Кафедра фінансів, банківської справи та страхування

**КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА МАГІСТРА  
НА ТЕМУ:**

**«Оцінка та управління ризиками на фондовому ринку»**

Галузь знань: 07 «Управління та адміністрування»

Спеціальність: 072 «**ФІНАНСИ, БАНКІВСЬКА СПРАВА, СТРАХУВАННЯ  
ТА ФОНДОВИЙ РИНОК**»

Освітня програма **ФІНАНСИ, БАНКІВСЬКА СПРАВА, СТРАХУВАННЯ  
ТА ФОНДОВИЙ РИНОК**

Освітньо-кваліфікаційний рівень: магістр

Виконавець:

Нечпай Валерія Олександрівна,  
студентка 2 курсу, гр. ЕФЗ-21

Науковий керівник:

Іващенко Марина Вікторівна,  
к.е.н., доцент, доцент закладу  
вищої освіти кафедри фінансів,  
банківської справи та страхування

Кваліфікаційна робота магістра допущена до захисту  
рішенням кафедри фінансів, банківської справи та страхування

Протокол № \_\_\_\_\_ від «\_\_\_» \_\_\_\_\_ 2025 р.

Зав. кафедри \_\_\_\_\_ проф. Ольга ГЛУЩЕНКО  
підпис

Харків-2025

## АНОТАЦІЯ

**Нечпай В.О. Оцінка та управління ризиками на фондовому ринку. -  
Рукопис.**

Кваліфікаційна робота магістра.

Спеціальність 072 – "Фінанси, банківська справа і страхування"

Харківський національний університет імені В. Н. Каразіна. - Харків,  
2025.

Робота присвячена комплексному дослідженню ризиків, що виникають у процесі функціонування фондового ринку України, та розробці ефективних механізмів їх оцінки й управління. Розглянуто теоретичні засади класифікації ризиків, проаналізовано кількісні та якісні методи оцінювання ризиків у торгівлі цінними паперами, зокрема дисперсійний аналіз, В-коефіцієнт, Value at Risk, сценарне моделювання, стрес-тестування та метод Монте-Карло. Узагальнено особливості застосування експертних оцінок, SWOT-аналізу, аналізу чутливості та системи індикаторів ризику.

У роботі проведено аналітичний огляд сучасного стану та динаміки розвитку фондового ринку України, визначено основні види ринкових, валютних, процентних, інфляційних і політичних ризиків, а також їх вплив на інвестиційну активність. Здійснено оцінку рівня ризиковості українського фондового ринку з урахуванням макроекономічних чинників.

Особлива увага приділена розробці методики оцінювання інтегрального ризику інвестиційного портфеля, формуванню рекомендацій щодо диверсифікації активів, мінімізації фінансових втрат та удосконалення системи управління ризиками. Обґрунтовано необхідність адаптації міжнародного досвіду ризик-менеджменту до умов функціонування українського ринку капіталу.

Практична цінність роботи полягає у запропонованих прикладних рекомендаціях для інвесторів, фінансових установ та державних органів

щодо підвищення стабільності інвестиційних рішень, оптимізації структури портфеля та зміцнення захисту учасників фондового ринку.

**Ключові слова:** фондовий ринок, ринкові ризики, інвестиційний портфель, Value at Risk, управління ризиками.

## ANNOTATION

**Nechpai V.O. *Assessment and Risk Management in the Stock Market.* – Manuscript. - Manuscript.**

Thesis of master's degree.

Specialty 072 - "Finance, Banking and Insurance"

Kharkiv National University named after V. N. Karazin. - Kharkiv, 2025.

The work is devoted to a comprehensive study of the risks arising in the functioning of the Ukrainian stock market and to the development of effective mechanisms for their assessment and management. The theoretical foundations of risk classification are examined, and quantitative and qualitative methods of risk assessment in securities trading are analyzed, including dispersion analysis, the beta coefficient, Value at Risk, scenario modelling, stress testing, and Monte Carlo simulation. The study summarizes the specifics of applying expert evaluations, SWOT analysis, sensitivity analysis, and risk indicator systems.

The paper provides an analytical overview of the current state and dynamics of the Ukrainian stock market, identifies the main types of market, currency, interest rate, inflationary, and political risks, as well as their impact on investment activity. The level of riskiness of the Ukrainian stock market is assessed considering macroeconomic factors.

Special attention is given to the development of a methodology for assessing the integrated risk of an investment portfolio, the formation of recommendations regarding asset diversification, minimization of financial losses, and improvement of the risk management system. The necessity of adapting international risk management practices to the conditions of the Ukrainian capital market is substantiated.

The practical value of the work lies in the proposed applied recommendations for investors, financial institutions, and state authorities aimed at enhancing the stability of investment decisions, optimizing portfolio structure, and strengthening the protection of stock market participants.

**Keywords:** stock market, market risks, investment portfolio, Value at Risk, risk management.

## ЗМІСТ

|                                                                                                      |     |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| ВСТУП .....                                                                                          | 3   |
| РОЗДІЛ 1 ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ОЦІНКИ ТА УПРАВЛІННЯ РИЗИКАМИ<br>НА ФОНДОВОМУ РИНКУ .....                 | 7   |
| 1.1. Поняття та класифікація ризиків на фондовому ринку .....                                        | 7   |
| 1.2. Методи оцінки ризиків у торгових цінних паперах .....                                           | 17  |
| 1.3. Основні підходи та інструменти управління ризиками на фондовому<br>ринку.....                   | 26  |
| РОЗДІЛ 2 АНАЛІТИЧНИЙ ОГЛЯД ТА ОЦІНКА РИЗИКІВ НА<br>ФОНДОВОМУ РИНКУ УКРАЇНИ.....                      | 36  |
| 2.1. Стан та динаміка розвитку фондового ринку України .....                                         | 36  |
| 2.2. Аналіз основних видів ризиків на українському фондовому ринку ....                              | 42  |
| 2.3. Оцінка рівня ризиків та активності ринку.....                                                   | 50  |
| 2.4. Вплив макроекономічних факторів на рівень фондових ризиків .....                                | 59  |
| РОЗДІЛ 3 РОЗРОБКА РЕКОМЕНДАЦІЙ З УПРАВЛІННЯ РИЗИКАМИ НА<br>ФОНДОВОМУ РИНКУ .....                     | 68  |
| 3.1. Розробка методики оцінки ризиків для інвестиційного портфеля .....                              | 68  |
| 3.2. Впровадження заходів управління ризиків з мінімізації та<br>диверсифікації ризиків .....        | 80  |
| 3.3. Удосконалення системи управління ризиками в Україні з<br>урахуванням міжнародного досвіду ..... | 88  |
| ВИСНОВКИ.....                                                                                        | 96  |
| СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....                                                                      | 102 |

## ВСТУП

**Актуальність теми роботи.** Сучасні фінансові ринки функціонують у умовах значної турбулентності, що зумовлена глобальною економічною нестабільністю, поширенням геополітичних конфліктів, високими темпами інфляції та посиленням невизначеності у світовій фінансовій системі.

Для України проблема управління ризиками на фондовому ринку є особливо гострою, оскільки національний ринок капіталу зазнає впливу військових дій, структурної перебудови економіки, коливань валютного курсу, зниження інвестиційної активності та зміни регуляторних умов. Рівень ризику інвестиційних операцій значно підвищується, що потребує удосконалення методології їх оцінки, розробки надійних інструментів мінімізації втрат, підвищення прозорості ринку та адаптації міжнародних стандартів управління ризиками до українських реалій. А тому дослідження ризиковості фондового ринку та впровадження ефективних механізмів управління має вирішальне значення для забезпечення стійкого функціонування фінансової системи, зростання інвестиційної привабливості держави та формування сприятливого інвестиційного середовища.

Проблематика оцінки та управління ризиками на фондовому ринку широко досліджується у працях вітчизняних учених, серед яких вагомий внесок зробили О. Барановський [4], І. Бланк [6], О.М. Гулянюк [17], Н.І. Костіна [32], О. Мозговий [39], М.Г. Чумаченко [73], С. В. Юдіна [77] та інші. Їхні дослідження зосереджені на питаннях побудови ефективної системи управління фінансовими ризиками, аналізі інвестиційної діяльності, формуванні портфельних стратегій та оцінці ринкової волатильності в умовах нестабільності української економіки. Значна увага приділяється адаптації сучасних інструментів оцінювання ризиків до особливостей національного ринку капіталу, що створює наукове підґрунтя для розвитку підходів, використаних у даній роботі.

Іноземні науковці також зробили вагомий внесок у формування сучасної теорії ризик-менеджменту на фондовому ринку. Зокрема, Г. Марковіц [91] обґрунтував принципи оптимізації інвестиційного портфеля та мінімізації ризику через диверсифікацію, В. Шарп [87] розробив модель CAPM і поняття  $\beta$ -коефіцієнта, Дж. Тобін [88] дослідив взаємозв'язок між ризиком і дохідністю, а Р. Мертон [82] та Ф. Блек [83] – фундаментальні підходи до оцінки фінансових активів та управління ризиками в умовах невизначеності. Праці зарубіжних дослідників формують методологічне підґрунтя сучасних моделей визначення ринкового ризику, волатильності та прогнозування фінансових втрат, що дозволяє інтегрувати міжнародний досвід у дослідженні українського фондового ринку.

**Метою** дослідження є комплексна оцінка ризиків фондового ринку України та розробка практичних рекомендацій щодо підвищення ефективності системи управління ризиками з використанням сучасних кількісних і якісних методів та міжнародного досвіду.

Для виконання сформульованої мети дослідження, нами були поставлені наступні **завдання**:

- охарактеризувати теоретичні засади виникнення, класифікації та оцінки ризиків на фондовому ринку;
- проаналізувати сучасні кількісні та якісні методи оцінювання фінансових ризиків;
- дослідити структуру, динаміку та ключові тенденції розвитку фондового ринку України;
- визначити основні види ризиків, притаманних українському фондовому ринку, та оцінити їхній вплив на інвестиційну діяльність;
- провести аналіз ринкових, валютних, процентних, інфляційних та політичних ризиків у контексті їх актуалізації в Україні;
- здійснити комплексну оцінку ризиків інвестиційного портфеля із застосуванням статистичних методів;

- розробити методику визначення інтегрального рівня ризику портфеля;
- обґрунтувати практичні заходи диверсифікації та мінімізації ризиків інвестиційної діяльності;
- узагальнити міжнародний досвід управління ризиками та визначити напрямки його адаптації в Україні;
- сформулювати рекомендації щодо удосконалення системи регулювання та управління ризиками на національному фондовому ринку.

**Об’єктом** дослідження є ризики, що виникають у процесі функціонування фондового ринку України.

**Предметом** дослідження є методи, інструменти та механізми оцінки і управління ризиками на фондовому ринку, а також їх вплив на інвестиційну діяльність.

**Методи наукового дослідження** в роботі використані такі: аналіз і синтез, економіко-статистичні методи, порівняльний аналіз, методи структурно-логічного узагальнення, графічний метод, моделювання, оцінювання волатильності,  $\beta$ -коефіцієнта, Value at Risk, сценарний аналіз, стрес-тестування, моделювання Монте-Карло, експертні й якісні методи оцінки ризиків.

**Інформаційна база дослідження.** Робота ґрунтується на даних Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку України, Національного банку України, фондових бірж ПФТС і «Перспектива», офіційних статистичних звітах, законодавчих та нормативних документах, матеріалах міжнародних фінансових організацій, наукових публікаціях вітчизняних і зарубіжних дослідників, а також власних аналітичних розрахунках.

Варто зазначити, що співавторстві опубліковано статтю: Іващенко М. В., Нечпай В. О. «SWOT-аналіз як інструмент якісної оцінки ризиків у діяльності інституційних інвесторів», у якій обґрунтовано можливості застосування SWOT-методології для виявлення ключових ризиків

інвестиційної діяльності та визначення стратегічних напрямів їх мінімізації. Представлені у статті положення стали важливою частиною теоретико-методичного підґрунтя даної дипломної роботи та підтверджують наукову актуальність дослідження [23].

**Наукова новизна** роботи полягає у наявності оригінального дослідницького матеріалу по оцінці сучасних ризиків українського фондового ринку, формуванні інтегральної методики оцінки ризику інвестиційного портфеля, а також в розробці комплексних рекомендацій щодо підвищення ефективності управління ризиками в умовах високої невизначеності.

**Практична цінність** роботи полягає в наявності прикладних рекомендацій для інвесторів, фінансових установ та органів державного регулювання щодо зменшення рівня ризику, підвищення стабільності інвестиційних рішень, оптимізації структури портфеля та посилення захисту учасників фондового ринку.

**Структура і обсяг дипломної роботи.** Магістерська робота складається із вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел із 102 найменувань на 13 сторінках, містить 12 рисунків, 32 таблиці та 8 формул. Загальний обсяг роботи – 117 сторінок. Основний зміст дипломної роботи викладено на 101 сторінці.

## **РОЗДІЛ 1**

### **ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ОЦІНКИ ТА УПРАВЛІННЯ РИЗИКАМИ НА ФОНДОВОМУ РИНКУ**

#### **1.1. Поняття та класифікація ризиків на фондовому ринку**

Фондовий ринок є однією з найважливіших складових фінансової системи держави, що виконує важливу роль у забезпеченні перерозподілу капіталу між суб'єктами господарювання, інвесторами та державою. Він створює умови для залучення інвестицій у виробничу, соціальну та інші сфери економіки, сприяючи ефективному руху капіталу та формуванню ринкової ціни активів. При цьому фондовий ринок виступає посередником, що дозволяє підприємствам та державним інституціям залучати необхідні фінансові ресурси для розвитку, а інвесторам – вкладати вільні кошти з метою отримання прибутку та диверсифікації ризиків [63].

Ризик на фондовому ринку – це ймовірність виникнення фінансових втрат інвестора або емітента внаслідок коливань цін на цінні папери, змін ринкової кон'юнктури, дії макроекономічних чи політичних факторів, а також непередбачуваних подій, що впливають на дохідність інвестицій. Іншими словами, ризик відображає відхилення фактичних результатів інвестиційної діяльності від очікуваних [64].

В економічній літературі існують різні підходи до визначення ризику. Згідно з класичним підходом, ризик трактується як можливість відхилення реального доходу від очікуваного, як у бік зниження, так і зростання. Проте на практиці під ризиком частіше розуміють саме можливість втрати частини або всіх інвестованих коштів. У контексті фондового ринку ризик є невід'ємною частиною інвестиційного процесу, оскільки без прийняття певного рівня ризику неможливо отримати прибуток. Таким чином, управління ризиком не означає його повне усунення, а передбачає

мінімізацію негативних наслідків шляхом прогнозування, диверсифікації та контролю за портфелем цінних паперів.

Класифікація ризиків на фондовому ринку є важливим етапом у процесі їх оцінки та управління. Вона дозволяє систематизувати різні типи загроз, визначити їх джерела, ступінь впливу та можливі способи мінімізації. У наукових джерелах виділяють кілька підходів до класифікації ризиків, проте найбільш поширеним є поділ на систематичні та несистематичні ризики (рис. 1.1).

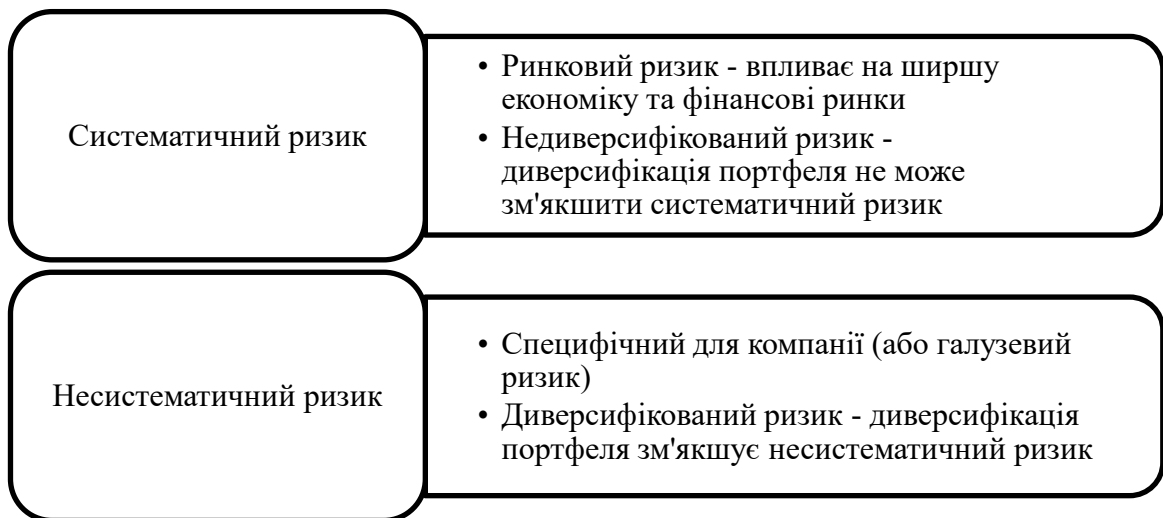


Рис. 1.1 Порівняння систематичного та несистематичного ризиків

Джерело: створено автором на основі матеріалів [78]

Термін «ринковий ризик», також відомий як систематичний ризик, стосується невизначеності, пов'язаної з будь-яким інвестиційним рішенням. Волатильність цін часто виникає через непередбачені коливання факторів, які зазвичай впливають на весь фінансовий ринок [74].

Систематичний ризик — це фундаментальний вид ризику, який відображає вплив загальноекономічних, політичних, соціальних та міжнародних чинників на динаміку фондового ринку. Систематичний ризик не пов'язаний безпосередньо з компанією чи галуззю, в яку інвестується; натомість він залежить від показників усього ринку. Таким чином, інвестору необхідно стежити за різними макрозмінними, пов'язаними з фінансовим

ринком, такими як інфляція, процентні ставки, стан платіжного балансу, бюджетний дефіцит, геополітичні фактори тощо [58].

Систематичний ризик тісно пов'язаний із загальним станом національної економіки, її циклічними коливаннями, рівнем макроекономічної стабільності та глобальними тенденціями (рис. 1.2).

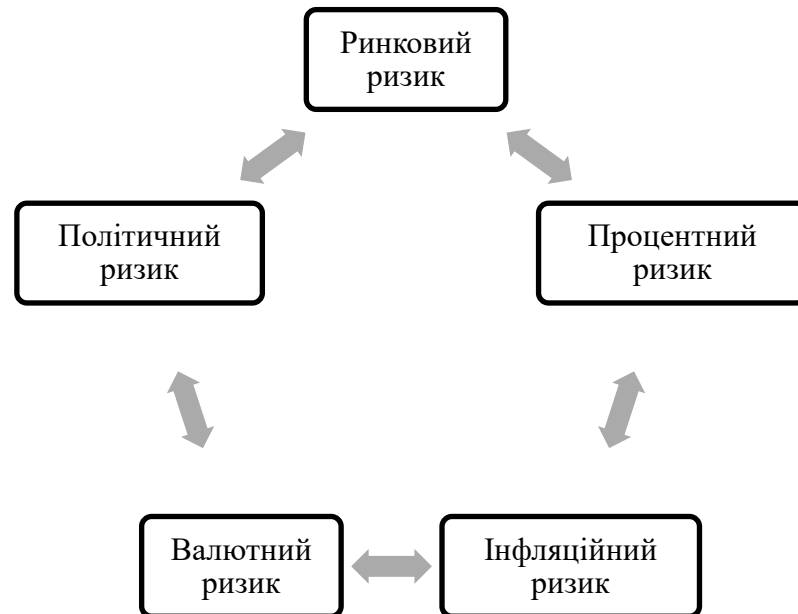


Рис. 1.2 Різновиди систематичних ризиків

Джерело: створено автором на основі матеріалів [45]

До основних різновидів систематичних ризиків належать:

1. Ринковий ризик – це ризик, пов'язаний із загальним зниженням вартості фінансових активів через погіршення інвестиційного клімату, зміну попиту і пропозиції на ринку, панічні настрої або економічні кризи. Ринковий ризик може проявлятися у вигляді падіння біржових індексів, масового розпродажу акцій або скорочення ліквідності на фондовому ринку.

2. Процентний ризик – виникає внаслідок змін у грошово-кредитній політиці, зокрема через коливання облікової ставки Національного банку України або ринкових процентних ставок. Коли відсоткові ставки зростають, дохідність нових облігацій підвищується, а ринкова ціна вже емітованих цінних паперів із фіксованим доходом знижується. Дане явище негативно впливає на власників таких інструментів, зменшуючи їх капіталізацію. Для

інвесторів, які вкладають кошти у довгострокові облігації, процентний ризик є одним із найсуттєвіших.

3. Інфляційний ризик – полягає у зниженні реальної прибутковості інвестицій унаслідок зростання загального рівня цін. Коли темпи інфляції перевищують очікуваний рівень доходу від цінних паперів, купівельна спроможність інвестора зменшується.

Для ринку акцій інфляційний ризик проявляється у зниженні довіри до довгострокових інвестицій, оскільки нестабільність цін ускладнює прогнозування майбутніх доходів. Особливо чутливими до цього ризику є облігації з фіксованою дохідністю, оскільки їхня реальна вартість зменшується в умовах інфляційного зростання.

4. Валютний ризик – це ризик, зумовлений коливаннями валютного курсу, які впливають на вартість іноземних активів і дохідність інвестицій, номінованих у різних валютах. У країнах із відкритою економікою, таких як Україна, валютний ризик є особливо значущим, оскільки зміни курсу національної валюти безпосередньо впливають на прибутковість інвестицій іноземних інвесторів і на стабільність фінансових потоків у корпоративному секторі.

5. Політичний ризик – виникає внаслідок змін у політичному або правовому середовищі, що можуть негативно вплинути на фінансові ринки. До таких факторів належать [3]:

- зміна уряду;
- введення нових податків;
- державне регулювання;
- воєнні конфлікти;
- санкції;
- націоналізація активів.

У країнах із нестабільною політичною ситуацією цей вид ризику часто є визначальним для іноземних інвесторів. Наприклад, військові дії, зміни у

законодавстві про валютний контроль чи інвестиційне оподаткування можуть призвести до масового відтоку капіталу та падіння вартості цінних паперів.

З метою систематизації видів систематичних ризиків та їх основних характеристик доцільно розглянути їх у вигляді узагальненої характеристики (табл. 1.1).

Таблиця 1.1

**Класифікація та характеристика систематичних ризиків на фондовому ринку**

| Вид ризику        | Характеристика                                                                                                                                      | Основні причини виникнення                                                                                                         | Можливі наслідки для інвесторів та ринку                                                                        |
|-------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Ринковий ризик    | Ризик зниження вартості цінних паперів унаслідок загального падіння ринку або зміни ринкової кон'юнктури.                                           | Економічна нестабільність, фінансові кризи, зниження попиту на цінні папери, панічні настрої серед інвесторів.                     | Зменшення ринкової капіталізації компаній, зниження дохідності інвестицій, масові продажі активів.              |
| Процентний ризик  | Ризик, пов'язаний зі зміною облікової ставки НБУ або ринкових процентних ставок, що впливає на дохідність облігацій та інших боргових інструментів. | Зміна монетарної політики, коливання облікової ставки, інфляційні очікування, зміна вартості кредитних ресурсів.                   | Зменшення ринкової ціни облігацій, зниження вартості портфель з фіксованим доходом, втрата частини прибутку.    |
| Інфляційний ризик | Ризик зниження реальної прибутковості інвестицій через зростання загального рівня цін.                                                              | Надмірна грошова емісія, дефіцит бюджету, зростання вартості енергоносіїв, політична або військова нестабільність.                 | Знецінення грошових активів, скорочення реальної дохідності, відтік капіталу з довгострокових інструментів.     |
| Валютний ризик    | Ризик, зумовлений коливаннями валютних курсів, які впливають на дохідність активів, номінованих у різних валютах.                                   | Девальвація або ревальвація національної валюти, зміни у валютному регулюванні, торгові обмеження, зовнішньоекономічні дисбаланси. | Втрати від курсових різниць, зниження дохідності іноземних інвестицій, зростання вартості імпортованих активів. |
| Політичний ризик  | Ризик, пов'язаний зі зміною політичного курсу, законодавства, уряду або соціально-економічної ситуації в країні.                                    | Політична нестабільність, військові дії, санкції, зміна податкової або інвестиційної політики, націоналізація активів.             | Відтік іноземних інвесторів, падіння фондових індексів, скорочення обсягів торгівлі, зниження довіри до ринку.  |

Джерело: створено автором на основі матеріалів [24]

Оскільки ризик впливає на весь ринок, його не можна диверсифікувати для пом'якшення, але можна хеджувати для мінімального впливу. Як наслідок, інвестори можуть не отримати очікуваної прибутковості, незважаючи на ретельне застосування фундаментального та технічного аналізу до конкретного інвестиційного варіанту.

Волатильність, або абсолютна/відсоткова дисперсія цін, часто вважається хорошим показником ринкового ризику. Професійні аналітики також схильні використовувати такі методи, як моделювання вартості ризику (VaR), для виявлення потенційних збитків за допомогою статистичного управління ризиками [25].

Метод VaR – це стандартний метод оцінки ринкового ризику. Метод VaR – це метод управління ризиками, який передбачає використання статистики, яка кількісно визначає потенційні збитки акцій або портфеля, а також ймовірність цих збитків. Хоча він широко використовується, метод VaR вимагає деяких припущень, які обмежують його точність [25].

Бета-коефіцієнт дозволяє інвестору оцінити, наскільки волатильним є характер або ринковий ризик портфеля чи цінного паперу порівняно з рештою ринку. Він також використовує модель ціноутворення капітальних активів (CAPM) для розрахунку очікуваної дохідності активу [28].

Несистематичний ризик, також відомий як ідіосинкратичний ризик або специфічний ризик, – це невизначеність, властива окремому активу, конкретній компанії чи галузі. Даний тип фінансового ризику виникає через фактори, унікальні для конкретної інвестиції, а не через ширші ринкові рухи.

У сфері теорії портфеля несистематичний ризик відрізняється від загальноринкових ризиків, оскільки його зазвичай можна пом'якшити або усунути шляхом диверсифікації. Він охоплює події та умови, які впливають на певний суб'єкт господарювання або невелику групу суб'єктів господарювання, такі як управлінські рішення компанії, відкликання продукції, страйки працівників або зміни в галузевих нормах.

Несистематичний ризик є ключовим фактором для інвесторів, які прагнуть створити збалансований портфель.

Несистематичний ризик виникає через внутрішні фактори, що залежать від ефективності управління підприємством, структури його капіталу, фінансового стану, конкурентного середовища, рівня інновацій, управлінських рішень та галузевих тенденцій. На відміну від систематичних ризиків, ці фактори мають локальний характер і впливають лише на певну групу компаній або сектор економіки.

Несистематичний ризик має безпосередній вплив на прибутковість окремих цінних паперів і є одним із найважливіших елементів у процесі оцінки привабливості інвестицій. Основними видами несистематичних ризиків є виробничий, фінансовий, управлінський та галузевий (рис. 1.3.).

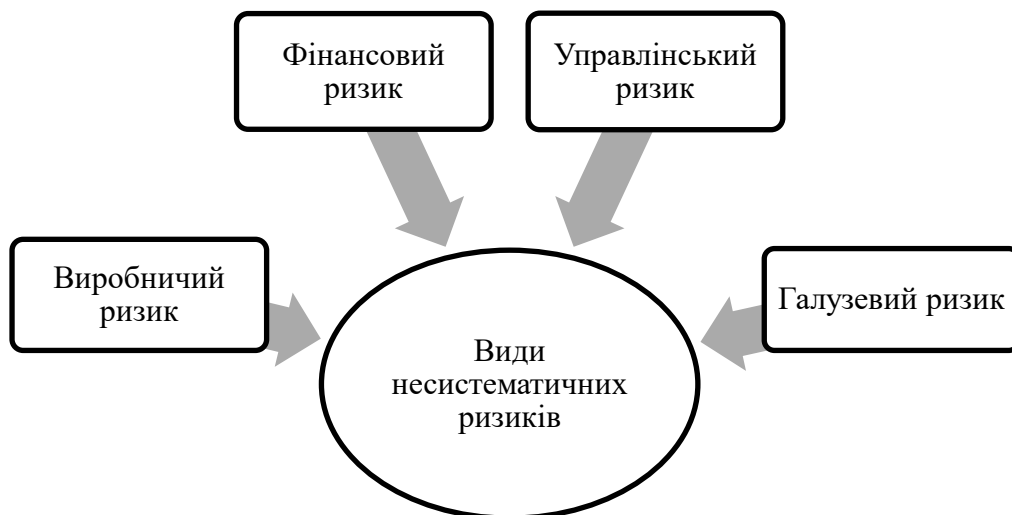


Рис. 1.3 Основні види несистематичних ризиків

Джерело: створено автором на основі матеріалів [67]

Виробничий ризик – це ризик, пов’язаний із перебоями у виробничому процесі, зниженням ефективності виробництва або якості продукції. Він може бути спричинений технічними збоями, поломками обладнання, нестачею сировини, енергетичними кризами чи зростанням собівартості виробництва [11].

Фінансовий ризик виникає через неефективне управління фінансовими ресурсами, надмірне використання позикового капіталу, зниження ліквідності активів або незбалансовану структуру боргових зобов'язань. Якщо компанія має значну кредитну заборгованість, підвищення процентних ставок або зменшення обсягів продажу може призвести до дефіциту обігових коштів і, відповідно, падіння її ринкової вартості. Такий ризик часто проявляється через зниження фінансової стійкості та підвищення ймовірності банкрутства. Для інвесторів він означає можливість недоотримання дивідендів або втрату інвестованого капіталу.

Управлінський ризик (або ризик менеджменту) пов'язаний із помилками або неефективними рішеннями керівництва компанії. Він може виникати внаслідок неправильного вибору стратегії розвитку, нераціонального використання ресурсів, недосконалості системи контролю, кадрової політики чи організаційної структури. У сучасних умовах, коли ринкове середовище змінюється динамічно, якість управління стає вирішальним фактором конкурентоспроможності підприємства. Невдалі управлінські рішення можуть знизити ринкову капіталізацію компанії, спричинити репутаційні втрати або навіть фінансову кризу на підприємстві [31].

Галузевий ризик виникає через специфіку розвитку певної галузі економіки. Його рівень залежить від технологічних змін, рівня конкуренції, регуляторного тиску, зміни споживчого попиту та інноваційного потенціалу галузі. Наприклад, у період зниження попиту на нафту або перехід до «зеленої енергетики» суттєво зростає ризик для компаній нафтогазового сектору. Аналогічно, зниження експорту сільськогосподарської продукції або запровадження торгових обмежень може негативно вплинути на акції аграрних підприємств.

Несистематичні ризики мають індивідуальний характер, тому ефективне управління ними потребує глибокого аналізу фінансового стану емітентів, їхніх конкурентних переваг, бізнес-моделей та корпоративної

політики. Зменшення впливу таких ризиків досягається шляхом диверсифікації портфеля, тобто розподілу інвестицій між різними галузями та компаніями, що дозволяє компенсувати втрати в одному секторі прибутками в іншому. Додатково застосовуються інструменти фінансового моніторингу, аудит ризиків, оцінка кредитоспроможності та використання рейтингових агентств.

Для наочності основні види та характеристики несистематичних ризиків узагальнено в таблиці 1.2.

Таблиця 1.2

**Класифікація та характеристика несистематичних ризиків на фондовому ринку**

| Вид ризику          | Характеристика                                                                                                     | Причини виникнення                                                                 | Наслідки для інвесторів та компанії                                              |
|---------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------|
| Виробничий ризик    | Ризик, пов'язаний із перебоями у виробничому процесі, зниженням якості продукції чи збільшенням собівартості.      | Технічні збої, нестача ресурсів, підвищення цін на сировину, перебої в постачанні. | Зменшення обсягів виробництва, втрати прибутку, падіння вартості акцій.          |
| Фінансовий ризик    | Ризик, що виникає через надмірну заборгованість компанії, низьку ліквідність або неефективне управління фінансами. | Зростання боргового навантаження, дефіцит обігових коштів, коливання ставок.       | Зниження фінансової стійкості, дефолт, банкрутство, втрати інвесторів.           |
| Управлінський ризик | Ризик, зумовлений неефективними управлінськими рішеннями або слабкою організацією управління.                      | Непрофесійність керівництва, помилки у стратегічному плануванні, кадрові проблеми. | Зниження ринкової вартості компанії, втрати репутації, погіршення прибутковості. |
| Галузевий ризик     | Ризик, пов'язаний зі специфічними умовами розвитку певної галузі економіки.                                        | Зміна попиту, технологічні зрушення, посилення конкуренції, державне регулювання.  | Колівання ринкових цін на акції галузевих компаній, скорочення прибутків.        |

Джерело: створено автором на основі матеріалів [68]

Несистематичні ризики відіграють значну роль у формуванні інвестиційних стратегій, адже саме вони визначають якість управління активами на мікрорівні. Їх урахування дає змогу підвищити точність

прогнозування дохідності цінних паперів, оптимізувати структуру портфеля та забезпечити стабільність прибутковості інвестицій.

Таким чином, ризики на фондовому ринку є багатограним явищем, що характеризується великою різноманітністю факторів впливу та рівнів прояву. Вони охоплюють як зовнішні макроекономічні та політичні чинники, такі як економічна нестабільність, зміни у грошово-кредитній політиці, валютні коливання та геополітичні ризики, так і внутрішні, пов'язані з діяльністю конкретних компаній чи галузей, зокрема виробничі, фінансові, управлінські та галузеві ризики. Ця багатогранність визначає необхідність диференційованого та системного підходу до оцінки, аналізу та управління ризиками.

Правильна класифікація ризиків дозволяє інвесторам та фінансовим аналітикам чітко визначати джерела потенційних втрат і оцінювати їхній вплив на інвестиційний портфель. Завдяки цьому можливо створювати ефективні стратегії управління ризиками, які включають прогнозування можливих негативних сценаріїв, оцінку ймовірності фінансових втрат та розробку заходів щодо їх мінімізації. До таких заходів належать диверсифікація портфеля, хеджування, страхування ризиків, аудит фінансових операцій, контроль кредитоспроможності контрагентів, використання рейтингових агентств і сучасних аналітичних моделей, таких як VaR.

Комплексне управління ризиками забезпечує не лише зниження ймовірності фінансових втрат, а й підвищення прозорості ринку, зміцнення довіри інвесторів та формування стабільного інвестиційного середовища. Це дозволяє інвесторам приймати більш обґрунтовані та стратегічно виважені рішення, а фінансовим установам і емітентам підтримувати стабільність і надійність своїх операцій. В результаті ефективного управління ризиками досягається сталий розвиток фондового ринку, підвищується його привабливість для внутрішніх і зовнішніх інвесторів та створюються умови для більш прогнозованого й безпечного руху капіталу в економіці.

## **1.2. Методи оцінки ризиків у торгових цінних паперах**

Методи оцінки ризиків у торгових цінних паперах включають як кількісні, так і якісні підходи, які дозволяють інвесторам і фінансовим аналітикам визначити ймовірність фінансових втрат та приймати обґрунтовані рішення.

Оцінка ризику є ключовою складовою ефективного управління інвестиційним портфелем, оскільки ризики у цінних паперах виникають через різні фактори: коливання ринкових цін, зміни процентних ставок, економічну та політичну нестабільність, а також інші ризикові події, що можуть негативно вплинути на доходність інвестицій.

Ризики у цінних паперах умовно поділяють на дві основні категорії. Систематичний ризик пов'язаний із загальною економічною та політичною ситуацією, інфляцією, зміною процентних ставок, що впливає на весь ринок. Його не можна усунути шляхом диверсифікації портфеля, і він часто визначає базову волатильність ринку. Несистематичний ризик пов'язаний із окремими цінними паперами або емісіями і включає ризик неправильного вибору активу, ризик ліквідності, тимчасовий ризик купівлі або продажу, а також специфічні ризики діяльності конкретної компанії-емітента [21].

Кількісні методи оцінки ризиків у торгових цінних паперах базуються на використанні статистичних, економіко-математичних та фінансових моделей, що дозволяють обчислити ймовірність втрат і ступінь їхнього впливу на фінансовий результат. Методи забезпечують об'єктивну, науково обґрунтовану оцінку на основі числових показників, що робить їх незамінними у сучасному інвестиційному аналізі. Завдяки застосуванню кількісних інструментів аналітики можуть визначати рівень ризику, прогнозувати коливання доходності, оцінювати взаємозв'язки між активами та будувати оптимальні портфелі цінних паперів.

Таблиця 1.3

**Основні кількісні методи оцінки ризиків [15]**

| Метод                       | Характеристика                                                                   | Визначає                                  | Застосування                               |
|-----------------------------|----------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------|--------------------------------------------|
| Дисперсія                   | Середнє квадратне відхилення доходностей від середнього значення                 | Ступінь розсіювання доходності            | Оцінка нестабільності прибутковості активу |
| Стандартне відхилення       | Квадратний корінь із дисперсії                                                   | Рівень волатильності цінного паперу       | Порівняння ризику різних активів           |
| Бета-коефіцієнт ( $\beta$ ) | Відображає чутливість доходності активу до змін ринкової доходності              | Рівень систематичного ризику              | Формування збалансованого портфеля (CAPM)  |
| Коваріація / Кореляція      | Визначає взаємозв'язок між доходностями активів                                  | Ступінь спільного руху активів            | Аналіз диверсифікації портфеля             |
| Value at Risk (VaR)         | Оцінює максимально можливий збиток при заданій ймовірності та часовому горизонті | Потенційні втрати портфеля                | Управління ринковим ризиком                |
| Сценарний аналіз            | Аналізує вплив зміни зовнішніх умов (оптимістичних, базових, песимістичних)      | Потенційні результати за різних сценаріїв | Прогнозування стійкості інвестицій         |
| Стрес-тестування            | Моделює вплив екстремальних ринкових подій                                       | Граничну стійкість портфеля               | Виявлення «вузьких місць» у стратегії      |
| Монте-Карло моделювання     | Виконує багаторазові випадкові симуляції ринкових змін                           | Ймовірність втрат у різних умовах         | Аналіз складних портфельів і деривативів   |
| Дисперсія                   | Середнє квадратне відхилення доходностей від середнього значення                 | Ступінь розсіювання доходності            | Оцінка нестабільності прибутковості активу |

Джерело: створено автором на основі матеріалів [15]

Одним із найпоширеніших кількісних методів є оцінка дисперсії та стандартного відхилення прибутковості, які відображають рівень волатильності цінного папера. Показники демонструють, наскільки фактична доходність інвестиції відхиляється від її середнього значення за певний період. Висока величина стандартного відхилення означає більшу нестабільність доходів, а отже – вищий ризик.

Таблиця 1.4

### Порівняння дисперсії та стандартного відхилення

| Показник                           | Формула                           | Економічний зміст                               | Інтерпретація для інвестора            |
|------------------------------------|-----------------------------------|-------------------------------------------------|----------------------------------------|
| Дисперсія ( $\sigma^2$ )           | $\Sigma(r_i - \bar{r})^2 / (n-1)$ | Показує середню величину коливань прибутковості | Вища дисперсія → більша нестабільність |
| Стандартне відхилення ( $\sigma$ ) | $\sqrt{\sigma^2}$                 | Визначає ступінь ризику цінного паперу          | Менше $\sigma$ → стабільніший актив    |

Джерело: створено автором на основі матеріалів [7]

Для інвестора це є сигналом про ймовірні коливання вартості інвестиційного портфеля. Наприклад, якщо дві акції мають однакову середню прибутковість, але різні стандартні відхилення, то менш ризиковою вважається та, у якої цей показник менший. Таким чином, дисперсія та стандартне відхилення допомагають кількісно оцінити ступінь невизначеності майбутньої прибутковості.

Іншим важливим показником кількісної оцінки ризику є бета-коефіцієнт ( $\beta$ ), що показує чутливість доходності окремої акції до коливань ринкової доходності (рис. 1.4).

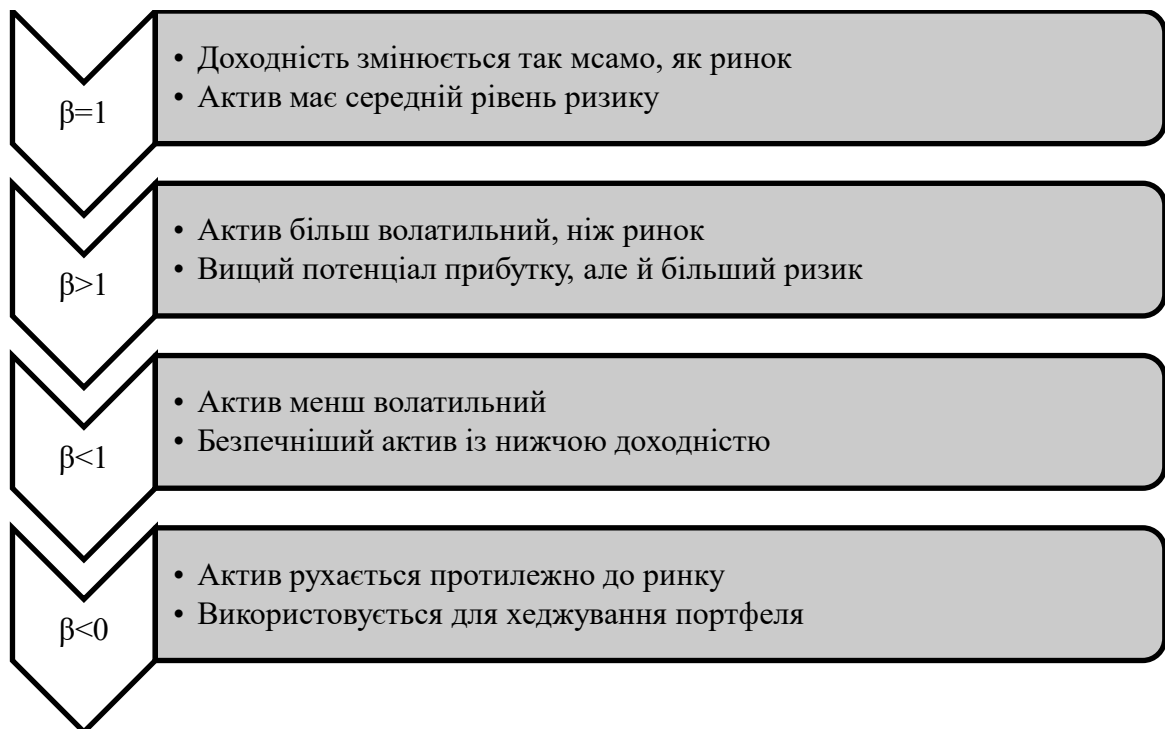


Рис. 1.4 Інтерпретація  $\beta$ -коефіцієнта

Джерело: створено автором на основі матеріалів [18]

Якщо  $\beta$  дорівнює 1, то зміни вартості акції повністю відповідають змінам на ринку. Якщо  $\beta$  перевищує 1, то цінний папір вважається більш ризиковим, ніж ринок загалом, а коли  $\beta$  менше 1 – менш ризиковим. Цей коефіцієнт широко використовується в моделі оцінки капітальних активів (CAPM), за допомогою якої розраховується очікувана дохідність активу з урахуванням рівня систематичного ризику. Завдяки  $\beta$ -коефіцієнту інвестор може оцінити, наскільки поведінка окремих акцій узгоджується з динамікою ринку, і відповідно сформувати диверсифікований портфель [18].

Одним із найбільш популярних інструментів сучасного фінансового аналізу є метод Value at Risk (VaR). Він дає можливість оцінити максимальний можливий збиток інвестора або портфеля за певний період часу з установленим рівнем довіри (рис. 1.5).

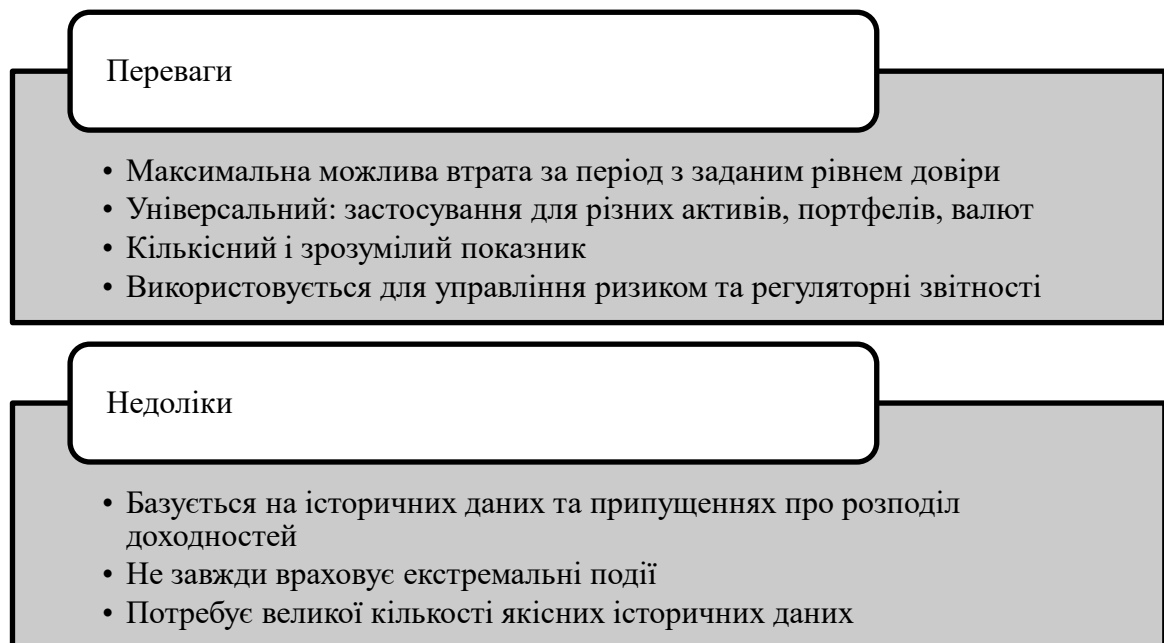


Рис. 1.5 Переваги та недоліки методу VaR

Джерело: створено автором на основі матеріалів [19]

Ще одним інструментом кількісної оцінки є сценарний аналіз і стрес-тестування, які дозволяють оцінити реакцію інвестиційного портфеля на різні варіанти розвитку подій. Сценарний аналіз передбачає побудову кількох можливих сценаріїв – оптимістичного, песимістичного та базового – залежно від зміни макроекономічних або ринкових факторів. Стрес-тестування, у

свою чергу, спрямоване на моделювання надзвичайних ситуацій, наприклад, різкого падіння ринку чи валютної кризи, з метою визначення граничної стійкості портфеля.

Особливості даного методу [20]:

- дозволяє прогнозувати наслідки потенційних криз;
- використовується для оцінки граничної стійкості портфеля;
- підходить для управління портфелями в умовах високої невизначеності.

Коваріаційний аналіз також займає важливе місце серед кількісних методів оцінки ризику, оскільки дозволяє визначити взаємозв'язок між доходностями різних активів у портфелі.

$$\text{Cov}(X,Y)=E[(X-\mu X)(Y-\mu Y)] \quad (1.1)$$

де  $X, Y$  – доходності активів,

$\mu X, \mu Y$  – їх середні значення.

Якщо між активами спостерігається позитивна коваріація, це означає, що вони рухаються в одному напрямку, що збільшує ризик. Якщо ж коваріація негативна, то один актив зростає тоді, коли інший знижується, що зменшує загальний ризик портфеля. Саме на принципі мінімізації коваріації базується портфельна теорія Марковіца, яка доводить, що раціональне поєднання різних активів дозволяє знизити ризик без втрати прибутковості.

Останнім у переліку, але не менш важливим є метод Монте-Карло моделювання, який полягає у проведенні великої кількості випадкових симуляцій можливих сценаріїв розвитку подій. Кожен сценарій ґрунтується на випадкових змінних, що впливають на ціну активів – таких як процентні ставки, курси валют, інфляція або прибутковість компаній. Після численних повторів формується розподіл можливих результатів, який дозволяє оцінити ймовірність втрат і прогнозувати поведінку портфеля за різних умов. Методика Монте-Карло ґрунтується на таких аспектах [63]:

1. Генерація випадкових змінних (процентні ставки, валютні курси, інфляція)
2. Побудова розподілу результатів через численні симуляції.

Якісні методи оцінки ризиків у торгівлі цінними паперами є важливим інструментом для визначення потенційних загроз, коли кількісні дані є обмеженими або коли необхідно врахувати вплив факторів, що не піддаються точному вимірюванню.

На відміну від кількісних методів, які базуються на статистичних і математичних розрахунках, якісні методи орієнтуються на експертні судження, аналітичні оцінки, стратегічне бачення і комплексне розуміння ринкової ситуації. Вони допомагають ідентифікувати ризики, пов'язані з макроекономічними коливаннями, управлінськими рішеннями, поведінкою інвесторів та змінами у законодавстві.

Таблиця 1.5

#### Порівняльна характеристика якісних методів оцінки ризиків

| Метод               | Сутність                                                  | Переваги                                   | Недоліки                                              | Застосування                             |
|---------------------|-----------------------------------------------------------|--------------------------------------------|-------------------------------------------------------|------------------------------------------|
| Експертні оцінки    | Оцінювання ризиків на основі думок фахівців               | Простота, швидкість, комплексність         | Суб'єктивність результатів                            | Початковий етап оцінки ризиків           |
| SWOT-аналіз         | Визначення сильних і слабких сторін, можливостей і загроз | Комплексний підхід, стратегічне бачення    | Не кількісна оцінка, залежність від досвіду аналітика | Формування стратегії управління ризиками |
| Аналіз чутливості   | Визначення впливу зміни параметрів на результат           | Виявлення найризикованіших факторів        | Вимагає достовірних даних                             | Фінансове планування, моделювання        |
| Метод сценаріїв     | Розробка альтернативних варіантів розвитку подій          | Гнучкість, прогнозування кризових ситуацій | Складність у побудові сценаріїв                       | Інвестиційне планування, прогнозування   |
| Система індикаторів | Моніторинг ринкових і фінансових показників               | Рання діагностика ризиків                  | Не враховує якісні фактори                            | Поточний контроль і аудит ризиків        |

Джерело: створено автором на основі матеріалів [44]

Експертні оцінки передбачають визначення рівня ризику на основі думок досвідчених фахівців – економістів, фінансових аналітиків чи менеджерів.

Основна сутність методу полягає у зборі професійних суджень щодо ймовірності настання ризикових подій та можливих наслідків. Його переваги – простота застосування, швидкість отримання результатів і можливість комплексно врахувати різні аспекти ризику. Водночас головний недолік полягає у суб'єктивності оцінок, що може впливати на точність результатів. Метод найчастіше використовується на початкових етапах оцінки ризиків, коли потрібно швидко окреслити загальну картину загроз.

У контексті торгівлі цінними паперами SWOT-аналіз використовується як інструмент якісної оцінки ризиків і можливостей, пов'язаних із інвестиційними рішеннями. Його головне призначення – систематизувати інформацію про внутрішні та зовнішні фактори, що можуть впливати на ефективність портфеля чи окремого активу.

Розшифровка елементів SWOT у цьому контексті [23]:

1. Strengths (Сильні сторони) – внутрішні переваги компанії-емітента або інвестиційного портфеля, які підвищують ймовірність стабільної доходності. Наприклад: фінансова стабільність компанії, висока ліквідність цінних паперів, диверсифікований портфель.

2. Weaknesses (Слабкі сторони) – внутрішні обмеження або ризики, які можуть негативно вплинути на прибутковість. Наприклад: висока концентрація активів у одному секторі, низька ліквідність певних паперів, залежність від зовнішніх факторів (сировина, валюта).

3. Opportunities (Можливості) – зовнішні чинники, що можуть сприяти зростанню прибутковості. Наприклад: зростання ринку, сприятлива економічна або політична ситуація, нові інвестиційні продукти.

4. Threats (Загрози) – зовнішні ризики, що можуть знизити доходність або призвести до втрат. Наприклад: коливання фондового ринку, економічна нестабільність, зміни законодавства, конкуренція, геополітичні ризики.

SWOT-аналіз активно використовується на етапі стратегічного планування та управління ризиками, дозволяючи формувати довгострокові стратегії розвитку портфеля або компанії, приймати зважені рішення щодо інвестицій та забезпечувати комплексну оцінку можливостей і загроз на ринку.

Аналіз чутливості дає змогу детально оцінити, наскільки зміни ключових параметрів, таких як ціни активів, процентні ставки, валютні курси, рівень інфляції або витрати на обслуговування боргу, впливають на кінцевий фінансовий результат діяльності чи інвестиційного проекту.

Основна мета методу – визначити найризикованіші фактори, що мають найбільший вплив на прибутковість портфеля або окремого активу. Дозволяє інвестору або фінансовому аналітику зосередити увагу на управлінні критичними ризиками та розробити ефективні заходи для їх мінімізації [71].

Головна перевага аналізу чутливості полягає в можливості ідентифікації ключових змінних, від яких залежить результат інвестицій. Проте ефективність методу значною мірою залежить від точності та достовірності вихідних даних, оскільки некоректні або неповні дані можуть призвести до хибних висновків. Через це аналіз чутливості зазвичай використовується разом із іншими методами кількісної оцінки ризику, такими як сценарний аналіз або моделювання Монте-Карло, що дозволяє отримати більш повну і надійну картину потенційних втрат. Метод широко застосовується у фінансовому плануванні, моделюванні та прогнозуванні наслідків різних сценаріїв розвитку подій.

Метод сценаріїв полягає у побудові кількох альтернативних варіантів розвитку подій – оптимістичного, песимістичного та базового. Він дозволяє моделювати можливі наслідки змін економічних, ринкових та фінансових умов і заздалегідь визначати стратегії реагування у разі реалізації певного сценарію. Основна перевага цього підходу – гнучкість та здатність прогнозувати кризові ситуації, що дає змогу підготувати портфель до потенційних нестабільностей ринку. Водночас головний недолік методу –

складність у побудові достовірних сценаріїв, що потребує значних аналітичних ресурсів, детальної інформації та глибокого аналізу ринку. Метод сценаріїв активно застосовується в інвестиційному плануванні, прогнозуванні ризиків та стратегічному управлінні інвестиційними портфелями.

Система індикаторів ризику ґрунтується на постійному моніторингу ключових фінансових і ринкових показників, таких як ліквідність, рентабельність, волатильність, рівень заборгованості, індекси фондового ринку та інші параметри, що відображають стан активів і ринку в цілому. Вона дозволяє здійснювати ранню діагностику потенційних ризиків, оперативно виявляти відхилення від очікуваних показників та приймати заходи для їх нейтралізації. Основною перевагою цього підходу є можливість постійного контролю та аудиту ризиків, що підвищує фінансову стабільність портфеля або емітента [84].

Разом із тим система індикаторів має певні обмеження: вона не враховує якісні фактори, такі як управлінські рішення, поведінкові аспекти інвесторів або політичні ризики. Через це її зазвичай поєднують з іншими методами оцінки ризиків – експертними оцінками, SWOT-аналізом або сценарним моделюванням, що дозволяє отримати більш комплексну картину потенційних загроз і можливостей для прийняття зважених інвестиційних рішень.

Кожен із наведених методів має власне призначення: експертні оцінки – для початкової ідентифікації ризиків, SWOT-аналіз – для стратегічного бачення, аналіз чутливості – для кількісного уточнення, метод сценаріїв – для прогнозування розвитку подій, а система індикаторів – для постійного моніторингу. Комплексне використання цих методів забезпечує високу точність та надійність оцінки ризиків у сфері торгівлі цінними паперами, дозволяючи інвесторам і фінансовим аналітикам формувати збалансовані портфелі, зменшувати ймовірність фінансових втрат та підвищувати ефективність інвестиційних рішень у різних ринкових умовах.

### **1.3. Основні підходи та інструменти управління ризиками на фондовому ринку**

Торгівля на будь-якому ринку та використання будь-якої торгової платформи пов'язане з можливістю ризиків, які можуть бути негативними. Важливо оцінювати та керувати торговими ризиками, враховуючи такі фактори, як інфляція, стихійні лиха та політична нестабільність [19].

Досвідчені інвестори використовують інструменти управління ризиками для захисту своїх активів та розширення можливостей для довгострокового фінансового прибутку. Використання належного програмного забезпечення для управління торговими ризиками та дотримання необхідних кроків є життєво важливим для ефективного управління ризиками в умовах коливань ринку [37].

Ефективне управління ризиками в торгівлі запобігає непередбачуваності ринку, захищає трейдерів від катастрофічних збитків та прищеплює дисципліну для скорочення збитків у заздалегідь визначених точках. Такий систематичний підхід допомагає трейдерам зберігати впевненість та залишатися платоспроможними в умовах несприятливих ринкових коливань.

Управління ризиками на фондовому ринку є елементом інвестиційної діяльності, оскільки саме ризики визначають потенційну дохідність і безпеку капіталу інвестора. Ризики можуть виникати через коливання цін на активи, зміну економічної кон'юнктури, політичні події або непередбачувані фінансові шоки. Для ефективного мінімізації можливих втрат застосовуються різні підходи до управління ризиками, кожен із яких має свої особливості, переваги та обмеження (рис. 1.6).



Рис. 1.6 Основні підходи до управління ризиками

Джерело: створено автором на основі матеріалів [14]

Класичний підхід (пасивний контроль ризиків) передбачає встановлення певних обмежень на обсяги інвестицій і диверсифікацію портфеля для мінімізації впливу негативних факторів на фінансові результати. Ідея цього підходу полягає у тому, щоб розподілити інвестиції між різними активами таким чином, щоб невдалий результат одного інструменту не спричиняв значних збитків для всього портфеля [16].

Активний підхід (динамічне управління ризиком) передбачає постійний моніторинг ринкових ризиків і оперативне коригування інвестиційного портфеля відповідно до змін умов на фондовому ринку. Цей підхід базується на використанні аналітичних даних, прогнозів та спеціалізованих інструментів управління ризиком, що дозволяє своєчасно реагувати на появу негативних факторів [14].

Квантитативний підхід (методи математичного моделювання) використовує статистичні, економетричні та фінансові моделі для оцінки та прогнозування ризиків. Суть цього підходу полягає у формалізації ризикових

процесів і їхньому кількісному вимірюванні, що дозволяє інвесторам і аналітикам робити обґрунтовані висновки про можливі втрати та прибутки.

Комплексний підхід (системне управління ризиком) об'єднує кількісні та якісні методи, інтегруючи фінансові, операційні та стратегічні ризики в єдину систему управління. Він дозволяє здійснювати всебічну оцінку ризиків і приймати рішення, які враховують взаємозв'язок різних видів ризиків та загальну стратегію інвестування (табл. 1.6).

Таблиця 1.6

### Порівняльна характеристика підходів до управління ризиками

| Параметр                  | Класичний                                              | Активний                                            | Квантитативний                                                             | Комплексний                                                           |
|---------------------------|--------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------|
| Суть                      | Обмеження обсягів інвестицій і диверсифікація портфеля | Постійний моніторинг ризиків і коригування портфеля | Використання статистичних і фінансових моделей для оцінки та прогнозування | Поєднання кількісних і якісних методів, інтеграція всіх типів ризиків |
| Гнучкість                 | Низька                                                 | Висока                                              | Середня                                                                    | Висока                                                                |
| Складність впровадження   | Низька                                                 | Середня                                             | Висока                                                                     | Дуже висока                                                           |
| Необхідні ресурси         | Мінімальні                                             | Середні (аналітики, інформаційне забезпечення)      | Високі (обчислювальні ресурси, дані)                                       | Дуже високі (експертна підтримка, технології, аналітика)              |
| Об'єктивність результатів | Суб'єктивна                                            | Частково об'єктивна                                 | Висока                                                                     | Висока                                                                |
| Реакція на ринкові зміни  | Повільна                                               | Швидка                                              | Середня                                                                    | Швидка і комплексна                                                   |
| Основна перевага          | Простота і зрозумілість                                | Можливість оптимізації прибутковості                | Об'єктивність і прогнозування                                              | Всебічна оцінка ризиків і узгодженість стратегій                      |
| Основний недолік          | Низька гнучкість                                       | Потреба у висококваліфікованих аналітиках           | Складність моделей і ризик помилок                                         | Висока складність реалізації і потреба у ресурсах                     |

Джерело: створено автором на основі матеріалів [9]

Інструменти управління торговими ризиками є важливими для визначення стратегій виходу як для невдалих, так і для успішних угод.

Управління ризиками включає оцінку потенційного впливу різних ризиків на інвестиції або портфель.

Торговельний ризик можна оцінити за допомогою методологій активного та пасивного управління ризиками. Активні ризики – це суб'єктивні ризики, що виникають внаслідок торговельної стратегії, тоді як пасивні ризики – це об'єктивні ризики, що виникають внаслідок ринкових подій.

Активні ризики представляють собою суб'єктивний ризик, пов'язаний з торговими стратегіями, що вимірюється альфою, яка оцінює ефективність активу порівняно з бенчмарком. Позитивна альфа вказує на вищий відсоток прибутковості, тоді як негативна альфа вказує на нижчу прибутковість.

Пасивні ризики – це об'єктивні ризики, що виникають внаслідок ринкових подій, що знаходяться поза нашим контролем. Бета-коефіцієнт, коефіцієнт пасивного ризику, вимірює волатильність активів відносно бенчмарку. Бета-коефіцієнт вище 1 вказує на вищу волатильність, що вказує на те, що портфель підсилює ринкові коливання. І навпаки, бета-коефіцієнт нижче 1 свідчить про нижчу волатильність, що вказує на стабільність та стійкість у турбулентних ринкових умовах [13].

Надійні стратегії управління ризиками в торгівлі можуть запобігти ейфорії та страху, які часто призводять до прийняття поганих рішень. Це дозволяє проводити об'єктивний аналіз ринку та бути готовим слідкувати за його динамікою, знаючи, що ви вжили розумних заходів для обмеження ризику великих втрат.

Одне з ключових правил управління ризиками, якого дотримуються успішні трейдери, полягає в тому, щоб обмежити свій торговий капітал сумою, яку ви можете дозволити собі втратити, якщо щось піде не так. Цей метод покращує прийняття рішень і дозволяє торгувати, не відчуваючи надмірного тиску.

Окрім цього методу, досвідчені трейдери також використовують такі методи, як тестування на попередніх даних, визначення максимальної

просадки, розміщення стоп-лосс-ордерів та щоденних лімітів збитків. Вони також застосовують визначення розміру позиції, хеджування та диверсифікацію портфеля. Давайте детальніше розглянемо кожен із цих методів управління ризиками:

Максимальна просадка (MDD) – це міра найбільшого руху від високої точки до низької точки перед досягненням нового піку. Вона використовується для оцінки відносної ризикованості процедур скринінгу акцій на основі збереження капіталу. Низька максимальна просадка вказує на невеликі збитки, тоді як нульова максимальна просадка вказує на відсутність збитків. Формула максимальної просадки така [79]:

$$MDD = \frac{\text{Мінімальна вартість} - \text{Пікова вартість}}{\text{Пікова вартість}} \quad (1.2)$$

Найгірший можливий максимальний просадок становить -100%, що означає, що інвестиція нічого не варта. MDD слід використовувати з правильної точки зору, щоб отримати максимальну вигоду від ефективності інвестицій.

Бектестування – це метод, який використовується професійними трейдерами, що допомагає аналізувати та оцінювати ефективність торгової стратегії, використовуючи історичні дані, що дозволяє трейдерам оцінювати ефективність своїх стратегій, не ризикуючи реальними грошима. Аналізуючи ефективність стратегії з плином часу, трейдери можуть отримати уявлення про її продуктивність за різних ринкових умов та внести необхідні корективи [36].

Тестування на бексторінку вигідне для трейдерів, оскільки виявляє потенційні недоліки в їхніх стратегіях, такі як неефективні методи, що може свідчити про необхідність удосконалення. Воно також допомагає оптимізувати торгові методи, визначаючи найефективніші параметри, наприклад, тестуючи різні значення індикаторів, щоб побачити, які з них дають найкращі результати.

Стоп-лосс-ордер (SLO) – це вирішальний інструмент в управлінні ризиками, який допомагає трейдерам та інвесторам захистити свій капітал, встановлюючи заздалегідь визначені точки виходу. Він автоматично закриває відкриту торгову позицію, якщо виникає неочікувана волатильність, а ціна базового активу досягає встановленого значення, допомагаючи захистити торгівлю від емоційних рішень під час коливань ринку. SLO часто поєднуються з ордерами Take-profit. Ордери Take-profit виконуються, коли актив досягає цільового прибутку, забезпечуючи прибуток до розвороту ринку [99].

Використання SLO як частини управління ризиками допомагає контролювати ризик, зменшує ймовірність великих неочікуваних збитків та допомагає оцінити ризик і винагороду. Це дозволяє користувачам вимірювати прибуток або збиток, досягнутий у кожній угоді, порівняно з початковим потенційним збитком, що полегшує прийняття рішення не укладати певні угоди, якщо потенціал прибутку занадто малий порівняно з початковим ризиком.

Однак, занадто часте встановлення SLO може призвести до надмірних торгових комісій та втрачених можливостей. Щоб встановити правильний рівень стоп-лосу, почніть з відсотка, що базується на вашій толерантності до ризику, розгляньте ордери на основі волатильності та поєднуйте ордери стоп-лосу з іншими методами управління ризиками, такими як визначення розміру позиції та диверсифікація. Важливо провести тестування різних рівнів стоп-лосу на історичних даних, щоб побачити, як вони працюватимуть за різних ринкових умов.

Диверсифікація портфеля використовують для мінімізації впливу несприятливих подій на певні інвестиції або сектор. Вона передбачає розподіл інвестицій між різними класами активів або ринками, щоб мінімізувати вплив одного цінного паперу [29].

Диверсифікація портфеля передбачає вибір менш корельованих активів, які рухаються одночасно та мають високу кореляцію з тими самими

факторами. Позитивна або негативна кореляція може впливати на рух цін на активи. Активи з позитивною кореляцією, такі як USD/JPY та USD/CHF, зростають, коли ринки рухаються на нашу користь, що призводить до суттєвого прибутку, але й до високого ризику (рис. 1.7).

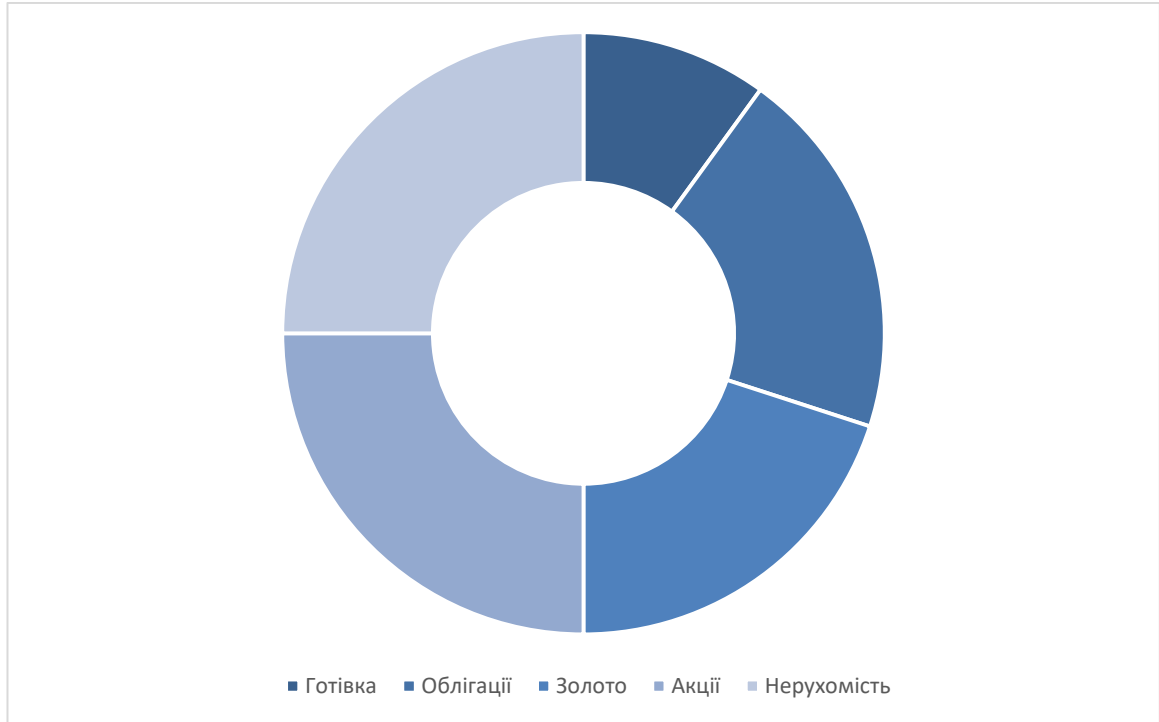


Рис. 1.7 Основні активи диверсифікованого портфелю

Джерело: створено автором на основі матеріалів [80]

Активи з негативною кореляцією, такі як USD/JPY та EUR/USD, рухаються в протилежних напрямках, що призводить до мінімального прибутку та нівелюється торговими комісіями. Активи з відсутньою або низькою кореляцією, такі як USD/JPY, не мають цінового зв'язку, що спричиняє значний ризик та єдиний фактор, що створює основний ризик для портфелю.

Розмір позиції – це фундаментальна стратегія, яка обмежує вплив окремої угоди чи інвестиції на загальний портфель, контролюючи ризик, визначаючи суму капіталу, що знаходиться під ризиком, у будь-якій заданій позиції. Це протилежність «ва-банку», коли кожна угода обмежує вплив певним відсотком від загального капіталу (рис. 1.8).



Рисунок 1.8 – Розрахунок розміру позиції

Джерело: створено автором на основі матеріалів [55]

Іншими словами, визначення розміру позиції обмежує позиції трейдера до 1-2% від його рахунку, щоб запобігти значному впливу від окремих угод. Наприклад, встановлення максимальної експозиції для однієї угоди на рівні 2% обмежить експозицію до  $100 \times 2\%$ , що дозволить здійснити 50 угод, перш ніж втратити всі гроші.

Фіксований відсоток розміру позиції – це торгова стратегія, де розмір позиції розраховується для кожної нової угоди, гарантуючи, що початковий рівень стоп-лосу дорівнює фіксованому відсотку від коштів на рахунку. Цей метод має вирішальне значення для підтримки торгової переваги та уникнення нестабільного розміру позиції. Він дозволяє поступово збільшувати розмір позиції в міру зростання торгового капіталу, забезпечуючи стабільне зростання при збереженні того ж відсоткового рівня ризику [56].

Щоденний ліміт збитків (DLL) – це ключовий інструмент управління ризиками для трейдерів, який дозволяє їм контролювати можливі збитки та

захищати свій торговий капітал. Визначає, скільки трейдер може дозволити собі втратити за один день. DLL базується на історії торгівлі трейдера та найкраще визначається на рівні його середнього вдалого дня. DLL визначаються на основі толерантності до ризику, торгової стратегії та розміру рахунку [76].

Щоб розрахувати DLL, слід знайти середню точку між середнім виграшним днем і найкращим виграшним днем. Встановивши для себе менший час, ніж типовий вдалий день, тиск зменшиться, зменшуючи ймовірність помилок.

Встановлення DLL є важливим у ф'ючерній торгівлі, оскільки це допомагає пом'якшити притаманні ризики, такі як надмірні втрати, які можуть негативно вплинути на прибутковість. Це також заохочує трейдерів ретельніше оцінювати та оптимізувати співвідношення ризику до винагороди своїх угод, враховуючи потенційні втрати відносно потенційних прибутків, перш ніж укласти угоду.

Чітко визначена DLL допомагає забезпечити узгодженість на ринках щодня, обмежуючи щоденні втрати та зберігаючи капітал у довгостроковій перспективі.

Хеджування – це стратегія зниження ризику, за якої трейдери займають компенсуючу позицію у пов'язаному цінному папері, щоб компенсувати потенційні збитки. Ця стратегія зазвичай використовується трейдерами на нестабільних ринках для захисту своїх портфелів та зменшення потенційних збитків. Хеджування може здійснюватися за допомогою деривативів, страхування, ф'ючерсних контрактів, свопів, опціонів та позабіржових продуктів [8].

Поширені стратегії хеджування включають довгі/короткі позиції в акціях, парну торгівлю, опціонні комірці, розворот ризику, валютне хеджування та диверсифікацію. Довгі/короткі позиції в акціях передбачають утримання довгих позицій в акціях, вартість яких очікується зростанням, та коротких позицій в акціях, вартість яких очікується зниженням.

Парна торгівля означає відкриття довгих та коротких позицій у висококорельованих цінних паперах для отримання прибутку від коливань цін та зниження ринкового ризику. Опціонний комір захищає від падіння активів та генерує дохід, тоді як розворот ризику максимізує зростання вартості, обмежуючи зниження. Валютне хеджування захищає від коливань курсів, а диверсифікація передбачає інвестування в низку активів для зниження загального ризику.

Ефективне управління ризиками є життєво важливим у торгівлі, забезпеченні безпеки угод та мінімізації збитків. Знання основних інструментів управління ризиками допомагає виявляти та оцінювати ризики, максимізуючи прибуток.

Інструменти управління ризиками допомагають трейдерам приймати продумані рішення в умовах невизначеності, зменшуючи ризик неочікуваних збитків. Майстерність оцінки та контролю торгових загроз гарантує, що кожен крок на полі бою фінансів є виваженим, залишаючи менше шансів на випадкові дії.

Також, допомагає підтримувати емоційну стабільність, що є важливим для успішної торгівлі на волатильних ринках. Інтеграція надійних інструментів управління корпоративними ризиками в торговельні процеси є важливою для стабільного зростання та мінімізації впливу ринкових подій.

# РОЗДІЛ 2

## АНАЛІТИЧНИЙ ОГЛЯД ТА ОЦІНКА РИЗИКІВ НА ФОНДОВОМУ РИНКУ УКРАЇНИ

### 2.1. Стан та динаміка розвитку фондового ринку України

Фондовий ринок кожної країни – це динамічна система, яка постійно змінюється під впливом множини економічних, політичних, суспільних та багатьох інших чинників, і тому потребує постійного аналізу. Війна привнесла значні руйнування та ризики функціонування вітчизняної економіки загалом та українського фондового ринку в цілому [12]. Вітчизняний фондовий ринок характеризується невисокими показниками обсягів торгів та низькою волатильністю курсів цінних паперів у порівнянні з аналогами розвинутих країн. Початок повномасштабних військових дій РФ на території України спричинив призупинення торгів на кілька місяців, однак їх поновлення не спричинило стрімкого зростання динаміки [69].

Нині цінні папери в Україні торгуються на двох фондових біржах: ПФТС та «Перспектива». Ліцензія Української біржі була анульована у 2024 році. На ПФТС торгуються переважно боргові цінні папери (табл. 2.1).

Таблиця 2.1

**Структура торгів на ПФТС за 2024 р. (грн)**

| Тип фінансового інструменту                                         | Обсяг торгів, грн |
|---------------------------------------------------------------------|-------------------|
| Облігації внутрішніх державних позик України (номіновані в євро)    | 68578601,58       |
| Облігації внутрішніх державних позик України (номіновані в гривні)  | 1710679695        |
| Облігації іноземної держави                                         | 556602829         |
| Інвестиційні сертифікати                                            | 40370177,6        |
| Облігації зовнішніх державних позик України                         | 143543            |
| Корпоративні облігації                                              | 56434,05          |
| Державні деривативи                                                 | 25327             |
| Акції корпоративного інвестиційного фонду                           | 1150              |
| Облігації внутрішніх державних позик України (номіновані в доларах) | 9119493,649       |

Джерело: створено автором на основі матеріалів [52]

Структура біржових операцій на ПФТС станом 2024 рік демонструє домінування державних боргових інструментів, що є характерною рисою сучасного етапу розвитку українського фондового ринку. Абсолютну більшість операцій становили облігації внутрішніх державних позик України, номіновані у гривні, обсяг торгів якими досяг 1 710 679 695 грн, що свідчить про високу привабливість цих інструментів для інвесторів на тлі макроекономічної нестабільності. Значною також була частка ОВДП, номінованих у євро – 68 578 601,58 грн, що підтверджує зростання попиту на інструменти, прив'язані до валютної структури, як спосіб хеджування ризиків. Окрему увагу заслуговують операції з облігаціями іноземної держави на суму 556 602 829 грн, що є нетипово високим показником і може бути пов'язано зі спробами інвесторів диверсифікувати свої портфелі за рахунок більш стабільних юрисдикцій [52].

Торгівля ОВДП, номінованими у доларах США, склала 9 119 493,649 грн, демонструючи збереження інтересу до валютних боргових інструментів попри загальне домінування гривневих випусків. Інвестиційні сертифікати посіли відносно невелику частку – 40 370 177,6 грн, що підтверджує обмежений попит на інструменти інститутів спільного інвестування в умовах нерозвиненості ринку акцій. Обсяг торгів зовнішніми державними облігаціями України був мінімальним – 143 543 грн, що відображає низьку активність інвесторів на цьому сегменті через високу дохідність альтернативних інструментів та підвищену ризиковість [52].

Корпоративні облігації та державні деривативи сформували лише символічні обсяги – 56 434,05 грн та 25 327 грн відповідно, що вкотре свідчить про недостатню розвиненість корпоративного сегменту та низький рівень використання складних фінансових інструментів в Україні. Мінімальна активність спостерігається і у торгівлі акціями корпоративних інвестиційних фондів, обсяг операцій з якими становив всього 1 150 грн, що підтверджує загальну проблему українського фондового ринку – майже повну відсутність класичного акційного сегменту. У цілому ж структура

торгів ПФТС на 2024 рік свідчить про критичну залежність ринку від державних боргових інструментів та обмежене використання інших фінансових інструментів, що значно стримує його розвиток і наближення до міжнародних стандартів [52].

На біржі «Перспектива» також переважно торгуються боргові інструменти. У структурі торгів на цій фондовій біржі з початку року традиційно переважають боргові інструменти: держоблігації – 93,53%, облігації підприємств, іноземних емітентів та держав – 6,47% [52].

На українському ринку присутні також пайові цінні папери. Так, протягом січня – квітня 2024 року НКЦПФР зареєстрвала 16 випусків акцій на суму 308,42 млрд грн. Однак обсяг торгів акціями на фондовому ринку є незначним (див. табл. 2.2).

Таблиця 2.2

**Динаміка обсягів торгів фінансовими інструментами на українському фондовому ринку у 2020-2024 рр.**

| Рік                                          | 2020      | 2021      | 2022      | 2023     | 2024 (5 місяців) |
|----------------------------------------------|-----------|-----------|-----------|----------|------------------|
| Акція                                        | 594,1     | 591,1     | 91,75     | 109,9    | 32,31            |
| Акція іноземного емітента                    | 6,95      | 104,16    | 936,6     | 7,1      | 3,84             |
| Акція КІФ                                    | 3,72      | 0,14      | 2,89      | 0,1      | 1,9              |
| Інвестиційний сертифікат                     | 50,85     | 15,74     | 1,49      | 11,2     | 773,28           |
| Корпоративна облігація                       | 0         | 0         | 197,9     | 8799,0   | 7502,28          |
| Облігація внутрішніх державних позик України | 328653,97 | 443756,88 | 152825,19 | 406008,7 | 217251,74        |
| Облігація внутрішніх місцевих позик          | 3856,5    | 1916      | 61,53     | 0        | 0                |
| Облігація зовнішніх державних позик України  | 1155,28   | 2784,66   | 3819,3    | 200,3    | 349,76           |
| Облігація іноземного емітента                | 71,36     | 109,44    | 88,28     | 121,1    | 0                |
| Облігація іноземної держави                  | 4,09      | 228,06    | 2296,08   | 21071,7  | 11368,10         |
| Облігація підприємства                       | 927,56    | 2395,05   | 309,19    | 103      | 357,97           |
| Ф'ючерсний контракт                          | 23,37     | 37,17     | 5,87      | 0        | 0                |
| Опціонний сертифікат                         | 59,82     | 22,15     | 0         | 0        | 0                |
| Фінансовий інструмент іноземного емітента    | 0         | 0,01      | 0         | 0        | 0                |
| Державний дериватив                          | 2,82      | 0         | 0         | 0        | 3,62             |
| Своп                                         | 0         | 0         | 0         | 0        | 1282,14          |

Джерело: створено автором на основі матеріалів [51]

До повномасштабної війни структура вітчизняного ринку відрізнялася від нинішньої. Також в 2022 році бачимо зростання торгів акціями іноземних інвесторів і зниження інтересу до вітчизняних пайових цінних паперів. Війна призупинила обіг ф'ючерсів і опціонних сертифікатів, однак ми спостерігаємо суттєве зростання обігу корпоративних облігацій. 2024 рік приніс на вітчизняний фондовий ринок пожвавлення та нові тренди. Протягом січня-травня 2024 року порівняно з даними аналогічного періоду 2023 року, обсяг торгів фінансовими інструментами на операторах організованих ринків капіталу збільшився на 69,87 млрд грн. Ми спостерігаємо стрімке зростання обсягів торгів інвестиційними сертифікатами, появу свопів, пожвавлення на ринку облігацій підприємств.

Повномасштабна війна негативно вплинула на обсяги IPO вітчизняних підприємств. Загалом у 2022 і 2023 р. обсяги емісії акцій зменшувалися адже з початком повномасштабної війни папери навіть тих українських емітентів які здійснили первинну публічну пропозицію на закордонних майданчиках, довівши свою прозорість та надійність, отримали низький кредитний рейтинг. Відомо, що він враховує не лише стан компанії-емітента, а й ризики самої країни, тож українські емітенти стали заручниками війни та, як наслідок низького кредитного рейтингу України (рис. 2.1).

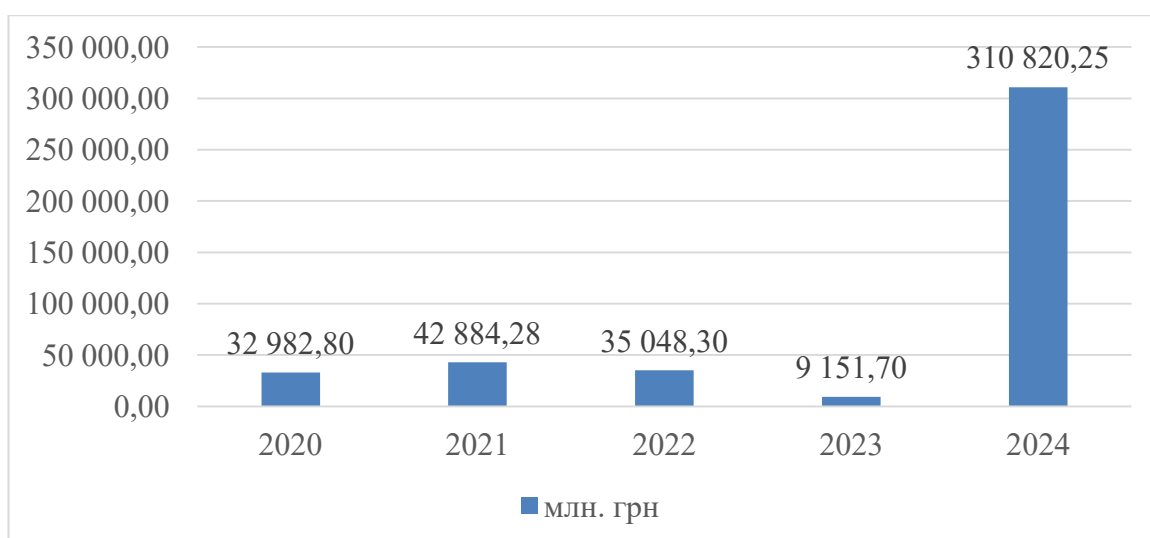


Рис. 2.1 Динаміка обсягів емісії акцій зареєстрованих НКЦПФР у 2020-2024 рр.

Джерело: створено автором на основі матеріалів [2]

Однак у 2024 році спостерігається значне поживлення у даному секторі. Протягом січня-травня 2024 року НКЦПФР зареєструвала 19 випусків акцій на суму 310,82 млрд грн. Порівняно з аналогічним періодом попереднього року обсяг зареєстрованих емісій акцій протягом січня-травня поточного року збільшився у багато разів.

З появою на українському ринку акцій іноземних емітентів можливості українських інвесторів розширилися. На ринку з'явилися пайові папери багатьох технологічних і фінансових компаній: Microsoft, Visa, Tesla, Apple, Netflix, Facebook, AMD та ін. Кілька українських банків запустили або задекларували майбутній запуск програмного забезпечення, що надавало можливість українським інвесторам купувати акції іноземних емітентів не відкриваючи валютний рахунок за кордоном. Значно послабилися валютні обмеження щодо виведення валюти за кордон. Але постковідне поживлення українського фондового ринку припинилося у зв'язку з початком повномасштабних військових дій. Рішення щодо передачі деяких об'єктів під контроль держави на період військового стану, також, негативно позначилося на активності інвесторів щодо акцій українських підприємств. Найменшого впливу війни зазнав інвестиційний інтерес до вітчизняного ІТ-сектору. Нині інтерес іноземного інвестора зосереджений на таких сферах, як AI, Military Tech, Security [2].

Однак, очевидно, що нинішня українська влада планує підтягувати рівень розвитку вітчизняного фондового ринку до західних аналогів. Триває тренд щодо залучення до ринку ОВДП широкого кола інвесторів, до українського фондового ринку допущено акції відомих закордонних емітентів. Так, від початку 2023 року в Україні дозволено вільний обіг акцій компаній індексу S&P 500. Перспективним шляхом зниження ризиків іноземних інвесторів може стати страхування інвестицій. З початку 2024 року розпочали діяти зміни до Закону України «Про фінансові механізми стимулювання експортної діяльності», які передбачають страхування та

перестраховування прямих інвестицій від військових чи терористичних ризиків.

Про орієнтацію на розвиток фондового ринку також свідчать численні зміни у нормативно-правовому полі функціонування ринку цінних паперів. Так, було оновлено закон 1996 року «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні», який тепер отримав назву «Про державне регулювання ринків капіталу та організованих товарних ринків». Численних реформ зазнали повноваження НКЦПФР, процедури ліцензування організаторів та учасників ринків капіталу [51].

На початку 2024 року Міністерство економіки України та відома технологічна компанія NASDAQ підписали меморандум про співпрацю у сфері ринків капіталу, що свідчить про інтерес західних інвесторів до перспектив українського фондового ринку. Зокрема, Меморандум передбачає, що Nasdaq надаватиме технічну допомогу Уряду України для майбутнього міжнародного фінансового центру в Україні, розвитку ринків капіталу в Україні, доступу українських компаній до довгострокового фінансування на міжнародних ринках, сприятиме розвитку підприємництва серед українців. Вітчизняні експерти пов'язують перспективи розвитку українського фондового ринку з успішністю реалізації пенсійної реформи і запровадженням накопичуваних пенсій [94].

Тому, сьогодні можливості українського інвестора досить обмежені. Внутрішній ринок представлений переважно борговим сегментом, а закордонні інвестиції лімітуються валютними обмеженнями з боку НБУ. Українські пайові цінні папери нині є малоліквідними. Тим, хто вклався в українські акції, для їх продажу краще дочекатися завершення війни та припливу ліквідності на вітчизняний ринок. Щодо доцільності інвестицій в акції українських емітентів, то сьогодні інвестори, які заходять на український ринок, отримують відносно дешеві активи, але разом з тим несуть значні військово-політичні ризики. Можливості виведення українського капіталу для інвестування у акції іноземних емітентів обмежені,

а на українському ринку заявок на продаж іноземних акцій вкрай мало. Очевидно, що високі військові ризики і надалі визначатимуть динаміку українського фондового ринку.

## **2.2. Аналіз основних видів ризиків на українському фондовому ринку**

Фондовий ринок України характеризувався активним розвитком у сегменті акцій, корпоративних та державних облігацій. Проте висока концентрація торгів на обмеженій кількості фінансових інструментів і залежність від ключових бірж створює різні види ризиків для учасників ринку. Аналіз основних видів ризиків дозволяє систематизувати фактори, що можуть впливати на інвестиційну привабливість ринку, і сформулювати стратегії управління ними [62].

Ринковий ризик пов'язаний із ймовірністю втрат через коливання цін на фінансові інструменти, такі як акції, облігації та деривативи. В умовах українського ринку цей ризик проявляється насамперед через високу волатильність обсягів випусків цінних паперів та концентрацію торгів у певних сегментах [62].

У 2024 році було зареєстровано 60 випусків акцій на суму 364,56 млрд грн, що на 355,41 млрд грн більше, ніж у 2023 році. При цьому місячні обсяги випусків істотно коливалися – від 250 млн грн у березні до 21,13 млрд грн у грудні. Така нестабільність створює ризик різких змін ринкових цін і підвищує невизначеність для інвесторів. Крім того, понад 83 % торгів припадало на облігації внутрішніх державних позик (ОВДП), що підвищує залежність ринку від державної політики та макроекономічних показників (табл. 2.3).

Таблиця 2.3

**Місячні обсяги випусків акцій та ОВДП у 2024 році**

| Місяць   | Обсяг випуску акцій, млн. грн | Обсяг торгів ОВДП, млн. грн | Основна думка                                                                                                                                        |
|----------|-------------------------------|-----------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Січень   | 446,98                        | 35 225,37                   | Помірний обсяг випусків акцій; ОВДП залишаються ключовим інструментом для інвесторів, що свідчить про стабільний початок року.                       |
| Лютий    | 306 303,86                    | 34 476,26                   | Різке збільшення обсягів випуску акцій через кілька великих корпоративних емісій; ОВДП торгуються стабільно, що підтримує ліквідність ринку.         |
| Березень | 250,00                        | 35 316,36                   | Мінімальний обсяг акцій; висока частка ОВДП у торгах забезпечує стійкість ринку; ринковий ризик залишається низьким.                                 |
| Квітень  | 1 418,77                      | 47 659,89                   | Значне збільшення випусків акцій; високий обсяг ОВДП відображає підвищену активність інвесторів на вторинному ринку; волатильність починає зростати. |
| Травень  | 2 400,65                      | 64 573,85                   | Пік випусків акцій і високі обсяги торгів ОВДП; зростання ринкового ризику та потенційних спекуляцій на ринку акцій.                                 |
| Червень  | 18 908,00                     | 52 669,21                   | Різке зростання обсягів акцій через великі корпоративні випуски; торги ОВДП дещо зменшилися, що підвищує ліквідний ризик для дрібних інвесторів.     |
| Липень   | 7 403,15                      | 44 414,80                   | Стабілізація обсягів акцій; ОВДП продовжують домінувати на ринку, підкреслюючи системний ризик.                                                      |
| Серпень  | 29,56                         | 44 046,23                   | Низький обсяг випусків акцій; ринок зосереджений на ОВДП; підвищується концентраційний ризик та залежність від державних паперів.                    |
| Вересень | 435,27                        | 33 554,70                   | Помірний випуск акцій; торги ОВДП зменшилися, що може сигналізувати про сезонне зниження ліквідності.                                                |
| Жовтень  | 475,73                        | 46 630,01                   | Відновлення обсягів випусків акцій; ОВДП демонструють підвищену активність на вторинному ринку.                                                      |
| Листопад | 5 358,89                      | 49 689,17                   | Зростання випусків акцій; обсяги ОВДП залишаються високими, що підтримує ліквідність і стабільність ринку.                                           |
| Грудень  | 21 126,98                     | 59 670,40                   | Максимальний обсяг випусків акцій за рік; пік торгів ОВДП; підвищується ринковий і системний ризик через концентрацію операцій.                      |

Джерело: створено автором на основі матеріалів [22]

У січні випуски акцій були помірними (446,98 млн грн), ОВДП залишалися основним інструментом (35 225,37 млн грн), що свідчить про стабільний старт року. У лютому різко зросли обсяги акцій через великі корпоративні емісії (306 303,86 млн грн), торги ОВДП залишалися стабільними. Березень характеризувався мінімальними обсягами акцій (250,00 млн грн) та високою часткою ОВДП, що підтримувало стійкість ринку.

У квітні та травні спостерігалось значне зростання випусків акцій (1 418,77 та 2 400,65 млн грн) і високі обсяги торгів ОВДП, що підвищило волатильність і ринковий ризик. Червень відзначився піком корпоративних випусків акцій (18 908,00 млн грн) із дещо зменшеною активністю ОВДП, що збільшило ліквідний ризик.

У липні і серпні обсяги акцій стабілізувалися або були мінімальними (7 403,15 та 29,56 млн грн), а ОВДП залишалися домінуючим інструментом, підкреслюючи системний ризик. Вересень і жовтень показали помірні обсяги випусків акцій і стабільну активність ОВДП, що підтримувало ліквідність.

У листопаді та грудні спостерігалися максимальні обсяги випусків акцій (5 358,89 та 21 126,98 млн грн) і торгів ОВДП, що підвищило ринковий і системний ризик через концентрацію операцій у кінці року.

Кредитний ризик виникає у випадку, якщо емітент не здатний виконати свої зобов'язання щодо погашення боргу чи виплати відсотків. На українському ринку цей ризик найбільш виражений у сегменті корпоративних облігацій, які мають обмежену ліквідність і малу кількість емітентів [53].

У 2024 році було зареєстровано 38 випусків корпоративних облігацій на суму 5,08 млрд грн, що на 7,97 млрд грн менше, ніж у 2023 році. Концентрація випусків серед невеликої кількості підприємств і банків створює потенційну небезпеку для інвесторів, оскільки будь-яка неплатоспроможність емітента може призвести до значних фінансових втрат.

Високий кредитний ризик також зумовлює необхідність ретельної оцінки фінансового стану емітентів перед інвестуванням (табл. 2.4).

Таблиця 2.4

**Структура випусків корпоративних облігацій за типами емітентів  
(підприємства, банки, страхові компанії)**

| Період   | Обсяг випуску корпоративних облігацій, млн грн |                                                  |        |                   | Обсяг випуску корпоративних облігацій в млн доларах США | Кількість випусків, шт. |
|----------|------------------------------------------------|--------------------------------------------------|--------|-------------------|---------------------------------------------------------|-------------------------|
|          | Загальний обсяг зареєстрованих випусків        | Підприємства (крім банків та страхових компаній) | Банки  | Страхові компанії |                                                         |                         |
| Січень   | 0                                              | 0                                                | 0      | 0                 | 5,00                                                    | 2                       |
| Лютий    | 100,00                                         | 100,00                                           | 0      | 0                 | 3,00                                                    | 4                       |
| Березень | 0                                              | 0                                                | 0      | 0                 | 0                                                       | 0                       |
| Квітень  | 2015,00                                        | 2015,00                                          | 0      | 0                 | 5,00                                                    | 8                       |
| Травень  | 550,00                                         | 550,00                                           | 0      | 0                 | 0,00                                                    | 2                       |
| Червень  | 0                                              | 0                                                | 0      | 0                 | 0                                                       | 0                       |
| Липень   | 200,00                                         | 0                                                | 200,00 | 0                 | 0,00                                                    | 2                       |
| Серпень  | 1290,00                                        | 1290,00                                          | 0      | 0                 | 2,00                                                    | 7                       |
| Вересень | 510,00                                         | 510,00                                           | 0      | 0                 | 0,00                                                    | 3                       |
| Жовтень  | 200,00                                         | 200,00                                           | 0      | 0                 | 0,00                                                    | 5                       |
| Листопад | 190,00                                         | 190,00                                           | 0      | 0                 | 2,50                                                    | 4                       |
| Грудень  | 20,00                                          | 20,00                                            | 0      | 0                 | 0,00                                                    | 1                       |
| Усього   | 5075,00                                        | 4875,00                                          | 200,00 | 0                 | 17,50                                                   | 38                      |

Джерело: створено автором на основі матеріалів [41]

У 2024 році структура випусків корпоративних облігацій показала домінування підприємств (крім банків та страхових компаній), які здійснили 4 875 млн грн із загальних 5 075 млн грн, тоді як банки випустили лише 200 млн грн, а страхові компанії взагалі не брали участі; кількість випусків склала 38, обсяг у доларах США – 17,5 млн. Найбільші обсяги спостерігалися у квітні (2 015 млн грн) та серпні (1 290 млн грн), тоді як січень, березень і червень практично не мали випусків у національній валюті. Така концентрація випусків у окремі місяці і мінімальна участь фінансових установ підкреслюють кредитний і ліквідний ризик для інвесторів, а також високий рівень залежності ринку корпоративних облігацій від активності приватного сектора.

Ліквідний ризик пов'язаний із можливістю швидко продати актив за ринковою ціною. На українському ринку висока концентрація торгів на кількох біржах і обмежене число популярних інструментів створює проблеми для ліквідності дрібних цінних паперів.

У 2024 році 94,19 % торгів проводилося на вторинному ринку, з яких більшість операцій проходила на двох основних біржах — «ПФТС» та «ПЕРСПЕКТИВА» (96,77 % від загальної вартості торгів). Менш популярні акції та облігації мали низьку ліквідність, що ускладнювало їх швидкий продаж без значних втрат у вартості, що означає, що інвесторам необхідно враховувати не лише потенційну дохідність, а й ризик затримки або ускладнення виходу з інвестиції (табл. 2.5).

Таблиця 2.5

#### Розподіл обсягів торгів на організованих ринках капіталу

| Період   | ПФТС      | ПЕРСПЕКТИВА | УБ       | Усього    |
|----------|-----------|-------------|----------|-----------|
| Січень   | 20913,48  | 13587,47    | 3897,91  | 38398,86  |
| Лютий    | 28703,73  | 7273,29     | 1924,21  | 37901,23  |
| Березень | 27633,86  | 10334,56    | 2088,46  | 40056,87  |
| Квітень  | 38295,99  | 10845,44    | 2522,77  | 51664,20  |
| Травень  | 40983,31  | 21878,75    | 8043,46  | 70905,53  |
| Червень  | 40252,37  | 17799,60    | 2578,29  | 60630,26  |
| Липень   | 36523,40  | 17179,27    | 162,04   | 53864,71  |
| Серпень  | 38111,60  | 13516,21    | 0,00     | 51627,82  |
| Вересень | 45487,67  | 11255,87    | 0,00     | 56743,54  |
| Жовтень  | 46626,67  | 8166,53     | 0,00     | 54793,21  |
| Листопад | 46699,01  | 13966,29    | 0,00     | 60665,31  |
| Грудень  | 56726,66  | 22707,05    | 0,00     | 79433,71  |
| Усього   | 466957,77 | 168510,34   | 21217,15 | 656685,25 |

Джерело: створено автором на основі матеріалів [52]

Обсягів торгів на організованих ринках капіталу демонструє чітку перевагу двох операторів – ПФТС і «ПЕРСПЕКТИВА», тоді як Українська біржа (УБ) мала значно меншу частку. Загальний обсяг торгів за рік склав 656 685,25 млн грн, з яких ПФТС забезпечив 466 957,77 млн грн (71,1%),

«ПЕРСПЕКТИВА» – 168 510,34 млн грн (25,7%), а УБ – лише 21 217,15 млн грн (3,2%). Місячні обсяги показують, що активність на ПФТС стабільно висока протягом року, з піком у грудні (56 726,66 млн грн), тоді як «ПЕРСПЕКТИВА» демонструє коливання, досягаючи максимальних показників також у грудні (22 707,05 млн грн). Обсяги УБ зменшуються у другій половині року і взимку практично дорівнюють нулю. Така структура свідчить про концентрацію торгів у декількох операторах, що може підвищувати системний ризик і залежність ринку від основних учасників.

Операційний ризик виникає через технічні збої, помилки учасників ринку або недосконалість процедур бірж та клірингових систем. Його значення на українському ринку зростає через концентрацію торгів на ключових операторах.

У грудні 2024 року більшість торгів (79,43 млрд грн) припала на ПФТС. Будь-які технічні збої або затримки в обробці операцій могли б призвести до помилок у цінах або тимчасової зупинки торгів. Цей ризик підкреслює важливість надійності систем обробки даних і процедур контролю на біржах, а також необхідність диверсифікації каналів торгів (табл. 2.6).

Таблиця 2.6

#### Обсяг торгів за операторами організованих ринків капіталу

| Біржа       | Акції, млн. грн | ОВДП, млн. грн | Корпоративні облігації, млн. грн | Інше, млн. грн | Загальний обсяг, млн. грн |
|-------------|-----------------|----------------|----------------------------------|----------------|---------------------------|
| ПФТС        | 1,50            | 59 670,40      | 3 288,50                         | 14 839,31      | 79 798,71                 |
| ПЕРСПЕКТИВА | 0,78            | 22 707,05      | 27,52                            | 54,36          | 23 789,71                 |
| УБ          | 0,00            | 0              | 0                                | 0              | 0                         |

Джерело: створено автором на основі матеріалів [52]

Обсяг торгів на організованих ринках капіталу за операторами показує явну концентрацію активності на ПФТС, де загальний обсяг торгів склав 79 798,71 млн грн, з яких 59 670,40 млн грн припадали на ОВДП, 3 288,50 млн грн – на корпоративні облігації, а акції та інші інструменти мали відносно незначну частку. «ПЕРСПЕКТИВА» здійснила торги на суму 23 789,71 млн

грн, причому переважну частку також становили ОВДП (22 707,05 млн грн), а обсяги акцій і корпоративних облігацій були мінімальні. Українська біржа (УБ) не зафіксувала торгів у розглянутий період [52].

Така структура свідчить про концентрацію ліквідності у двох основних операторах і значну домінацію державних цінних паперів (ОВДП) у торгах, що підкреслює високий системний ризик та залежність ринку від обмеженого кола учасників.

Політичний та регуляторний ризик пов'язаний зі змінами законодавства, державної політики, введенням санкцій або регуляторними обмеженнями. В Україні ці ризики значною мірою впливають на обсяги випусків і торгів цінними паперами.

Наприклад, різке зростання випусків акцій у 2024 році (на 355,41 млрд грн порівняно з 2023 роком) відображає реакцію емітентів на нормативні зміни та економічну невизначеність. Крім того, залежність ринку від державних рішень щодо ОВДП підвищує вплив політичних факторів на стабільність доходності інвестицій. Інвесторам важливо враховувати потенційні регуляторні зміни та оцінювати їхній вплив на фінансовий результат (табл. 2.7).

Таблиця 2.7

**Вплив законодавчих та регуляторних змін на обсяги випусків і торгів цінними паперами**

| Місяць   | Основні законодавчі зміни / регуляторні дії                  | Вплив на обсяги випусків та торгів                       |
|----------|--------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------|
| Січень   | Зміни в умовах розміщення ОВДП                               | Помірне збільшення обсягів ОВДП                          |
| Лютий    | Уточнення правил реєстрації випусків корпоративних облігацій | Збільшення випусків акцій великих корпорацій             |
| Березень | Внесення змін до податкових пільг для інвесторів у ОВДП      | Зростання обсягів торгів ОВДП                            |
| Квітень  | Впровадження спрощеної процедури реєстрації акцій            | Різке збільшення обсягів випусків акцій                  |
| Травень  | Введення стимулюючих правил для корпоративних випусків       | Значне зростання обсягів акцій і корпоративних облігацій |
| Червень  | Зміни у вимогах щодо звітності емітентів                     | Зменшення обсягів випусків                               |
| Липень   | Уточнення правил для банківських облігацій                   | Випуск банківських облігацій; помірне зростання акцій    |

| Продовження таблиці 2.7 |                                                            |                                                              |
|-------------------------|------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------|
| Серпень                 | Введення нових вимог до розкриття інформації про емітентів | Збільшення випусків корпоративних облігацій                  |
| Вересень                | Адаптація правил обліку для інвестиційних фондів           | Помірний вплив на обсяги випусків акцій                      |
| Жовтень                 | Зміни у процедурах розміщення облігацій місцевих позик     | Стабільні обсяги торгів ОВДП                                 |
| Листопад                | Уточнення вимог до депозитарної реєстрації                 | Незначне збільшення обсягів акцій та корпоративних облігацій |
| Грудень                 | Посилення контролю за реєстрацією випусків                 | Обмеження випусків корпоративних облігацій                   |

Джерело: створено автором на основі матеріалів [52]

Системний ризик виникає, коли негативний вплив однієї події на фінансову систему поширюється на весь ринок, призводячи до значних втрат для багатьох учасників. На українському ринку системний ризик підсилюється через концентрацію торгів на державних облігаціях і ключових біржах.

У 2024 році обсяг торгів ОВДП становив 547,93 млрд грн (83,44 % від загального обсягу торгів). Така концентрація означає, що макроекономічні потрясіння або зміни політики держави можуть істотно вплинути на весь ринок. Крім того, більшість торгів проходила через дві основні біржі, що посилює ризик системних втрат у разі технічних або організаційних проблем (табл. 2.8).

Таблиця 2.8

#### Частка ОВДП та державних цінних паперів у загальному обсязі торгів

| Тип фінансового інструменту | Обсяг торгів, млн. грн | Частка у загальному обсязі, % |
|-----------------------------|------------------------|-------------------------------|
| ОВДП                        | 547 926,26             | 83,44                         |
| Акції                       | 42,35                  | 6,45                          |
| Корпоративні облігації      | 9 980,11               | 1,52                          |
| Інші цінні папери           | 56 778,53              | 8,59                          |
| Усього                      | 656 685,25             | 100                           |

Джерело: створено автором на основі матеріалів [2]

У структурі торгів на організованих ринках капіталу у 2024 році домінували облігації внутрішньої державної позики (ОВДП), на які

припадало 547 926,26 млн грн, або 83,44% від загального обсягу торгів (656 685,25 млн грн). Акції становили лише 6,45% (42,35 млн грн), корпоративні облігації – 1,52% (9 980,11 млн грн), а інші цінні папери – 8,59% (56 778,53 млн грн).

Така концентрація торгів у державних паперах підкреслює їхню ключову роль у забезпеченні ліквідності ринку, стабільності фінансової системи та високий вплив державних інструментів на ринкові процеси, тоді як частка приватних інструментів залишається обмеженою, що підвищує системний ризик залежності від державного сектору.

На підставі аналізу даних можна констатувати, що український фондовий ринок характеризується високим рівнем ринкового, кредитного, ліквідного, операційного, політичного та системного ризиків. Основні загрози для інвесторів виникають через волатильність цін на акції та облігації, обмежену ліквідність корпоративних паперів, концентрацію торгів на державних інструментах і залежність від ключових бірж. Статистика випусків і торгів надає аналітичну основу для оцінки ризиків і формування стратегій їхнього управління та мінімізації.

### **2.3. Оцінка рівня ризиків та активності ринку**

На тлі глибоких перетворень у фінансовій системі України фондовий ринок набуває все більшого значення як індикатор економічної активності та джерело залучення інвестиційних ресурсів. Його розвиток є критично важливим для формування конкурентоспроможної фінансової системи та забезпечення стійкого економічного зростання держави. Водночас високий рівень макроекономічної нестабільності, особливо в умовах воєнного стану та глобальної економічної невизначеності, знижує інвестиційну привабливість фондового ринку, що підкреслює необхідність системного аналізу факторів, які впливають на його ефективність [27].

З огляду на структурні особливості та загальні тенденції розвитку фондового ринку України, доцільним є оцінювання динаміки обсягів торгів, виявлення впливу макроекономічних та інституційних факторів на активність ринку, а також ідентифікація переломних моментів, що формують сучасний стан ринку капіталів. Динаміка обсягів торгів на фондовому ринку України за 2019-2024 роки свідчить про хвилеподібний розвиток із піком у 2021 році та різким спадом у 2022 році через кризові фактори та геополітичну нестабільність. Відновлення у 2023 році не змогло закріпитися у 2024 році, що відображає структурні проблеми ринку та його залежність від зовнішніх чинників. Основна активність продовжує концентруватися на державних облігаціях, тоді як корпоративний сектор залишається низьколіквідним (рис. 2.2).

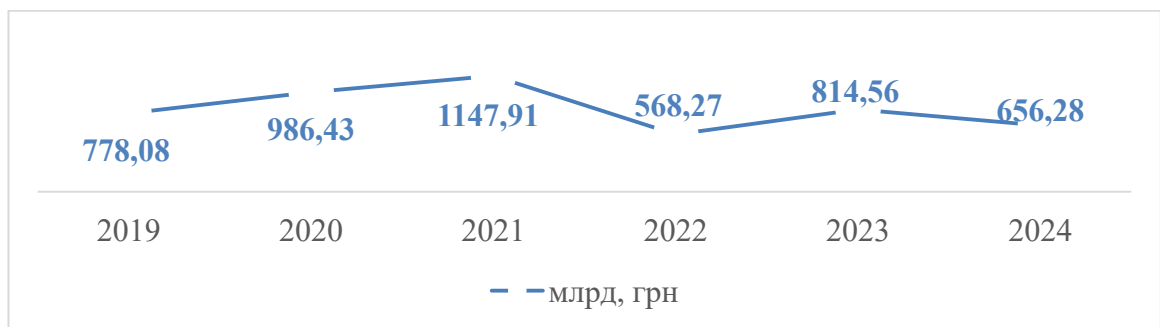


Рис. 2.2 Динаміка обсягів товарів на фондовому ринку України за 2019-2024 рр., млрд. грн

Джерело: створено автором на основі матеріалів [72]

Взаємозв'язок між фондовим ринком та економічними показниками країни є особливо важливим у період економічної нестабільності. Аналіз співвідношення обсягів торгів та ВВП за 2019-2024 роки демонструє, що у 2019-2021 рр. фондовий ринок випереджав темпи зростання ВВП, що свідчило про оптимізм серед інвесторів. У 2022 році, попри відносно високий рівень ВВП, обсяги торгів впали майже вдвічі, що підкреслює чутливість ринку до політичних і військових ризиків. В 2023-2024 роках відзначалося

поступове відновлення економічної активності, проте обсяги торгів залишаються нижчими за довоєнні рівні.

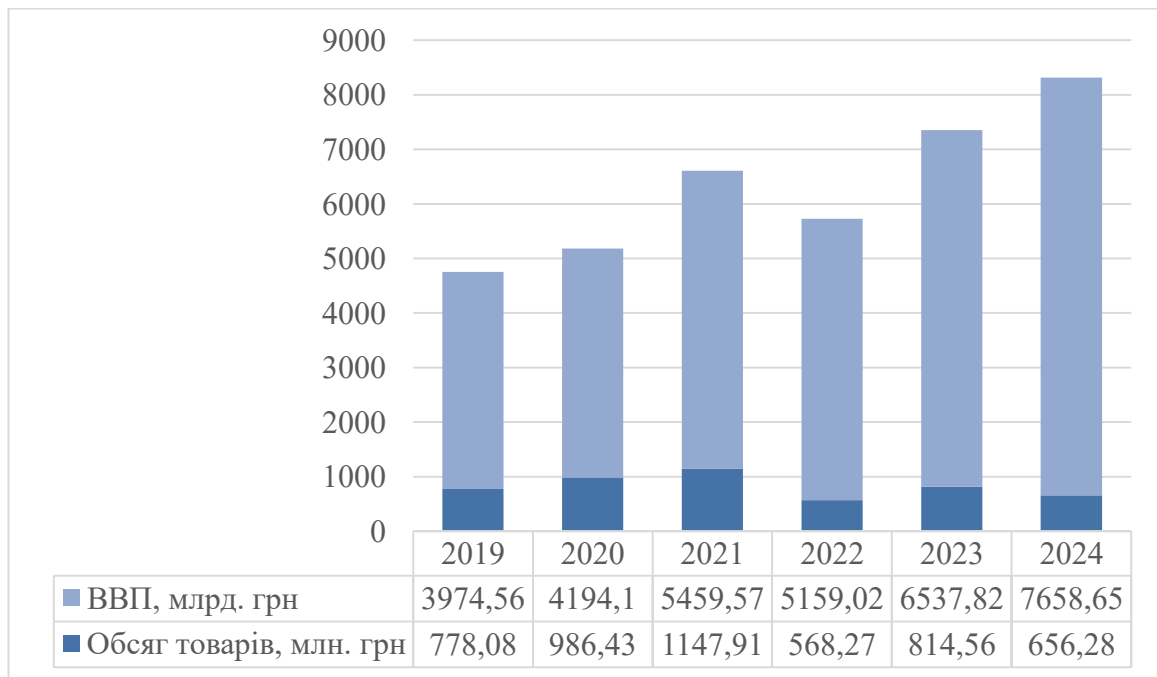


Рис. 2.3 Співвідношення обсягів торгів на фондовому ринку України та ВВП за 2019-2024 рр., млрд. грн

Джерело: створено автором на основі матеріалів [2]

Динаміка обсягів торгів на фондовому ринку України у порівнянні з показником ВВП за період 2019-2024 рр., дозволяє наочно оцінити взаємозв'язок між активністю ринку цінних паперів та масштабами економіки країни. Видно, що обсяги торгів фондового ринку протягом цього періоду мають тенденцію до поступового зростання, хоча темпи приросту значно коливаються від року до року, що свідчить про циклічний характер ринку та його чутливість до економічних і політичних факторів [2].

У той же час, ВВП демонструє більш стабільне і рівномірне зростання, що створює певну диспропорцію між економічним зростанням країни та активністю фондового ринку. Така розбіжність свідчить про те, що фондовий ринок ще не повністю інтегрований у фінансову систему України та його розвиток відбувається нерівномірно.

Співставлення обсягів торгів із ВВП дозволяє також зробити висновок про рівень проникності ринку та його потенціал для залучення капіталу в економіку. Зростання обсягів торгів при відносно повільнішому рості ВВП свідчить про поступове підвищення ролі фондового ринку у фінансовій системі країни.

Для комплексного оцінювання активності фондового ринку України було обрано низку ключових показників, які дозволяють врахувати як макроекономічні, так і мікроекономічні чинники, що впливають на його динаміку. Серед них рівень проникності ринку, що визначається як співвідношення обсягів торгів до ВВП. Цей показник дозволяє оцінити, яку частку економічної активності країни представляє фондовий ринок, і є важливим індикатором ефективності залучення капіталу.

Обсяг торгів відображає реальну ліквідність ринку та його привабливість для інвесторів. Зростання обсягів торгів свідчить про активізацію інвесторів та підвищення ринкової активності. Індекс ПФТС, як основний фондовий індикатор України, показує зміну вартості портфеля цінних паперів, включених до індексу, і дозволяє оцінити динаміку ринку та довіру інвесторів. ВВП України є макроекономічним показником, який визначає загальну економічну активність держави; він дозволяє зіставити обсяги торгів із масштабами економіки та виявити структурні диспропорції. Кількість інститутів спільного інвестування (ICI) характеризує рівень розвитку інституційного інвестування; велика кількість ICI свідчить про потенційне підвищення стабільності ринку, проте може мати негативний ефект за низької активності самих інститутів [48].

Використання цих змінних дозволяє комплексно оцінити вплив макроекономічних факторів, таких як ВВП та індекс ПФТС, а також мікроекономічних факторів, як обсяг торгів і кількість ICI, на динаміку фондового ринку та формування прогнозів його розвитку (табл. 2.9)

Таблиця 2.9

**Вихідні статистичні дані за 2019-2024 рр, для оцінки впливу макро- та мікроекономічних факторів на рівень проникності фондового ринку України**

| Рік  | Обсяг товарів, млрд. грн | Індекс ПФТС | ВВП, млрд. грн | К-ть ІСІ | Обсяг торгів / ВВП, % |
|------|--------------------------|-------------|----------------|----------|-----------------------|
|      | X1                       | X2          | X3             | X4       | У                     |
| 2019 | 778,08                   | 549,52      | 3947,56        | 1326     | 19,6                  |
| 2020 | 986,43                   | 499,46      | 4194,1         | 1478     | 23,5                  |
| 2021 | 1147,91                  | 528,92      | 5459,57        | 1711     | 22,1                  |
| 2022 | 568,27                   | 519,2       | 5159,02        | 1742     | 12,4                  |
| 2023 | 814,56                   | 507,02      | 6537,82        | 1772     | 16,8                  |
| 2024 | 656,28                   | 507,027     | 7658,65        | 1840     | 8,57                  |

Джерело: створено автором на основі матеріалів [48]

Обсяг торгів (X1) демонструє коливальний характер: після поступового зростання у 2019–2021 рр. він значно знизився у 2022 р. і не досяг попередніх максимумів у 2023–2024 рр. Це свідчить про високу волатильність ринку та його чутливість до економічних та зовнішніх факторів.

Індекс ПФТС (X2) протягом досліджуваного періоду змінювався незначно, що вказує на відносну стабільність фондового індексу навіть у умовах коливань обсягів торгів. У той же час ВВП (X3) показує постійне зростання, що відображає загальний економічний розвиток України, хоча його темпи не завжди корелюють з активністю ринку.

Кількість інститутів спільного інвестування (X4) демонструє стабільне зростання, проте негативна динаміка рівня проникності ринку (У) у 2022–2024 рр. вказує на те, що збільшення числа ІСІ не завжди стимулює активність фондового ринку.

Співвідношення обсягів торгів до ВВП (У) показує, що рівень проникності ринку досягав максимуму у 2020 р. (23,5%), а у 2024 р. знизився до 8,57%. Така тенденція підкреслює структурні дисбаланси між економічним зростанням і реальним залученням капіталу через фондовий ринок.

Кореляційний аналіз дозволяє визначити напрямок і силу взаємозв'язку між обраними факторами та рівнем проникності ринку. Результати свідчать про найсильніший позитивний зв'язок між обсягом торгів та рівнем проникності, коефіцієнт кореляції становить 0,8408. Це підтверджує, що обсяг торгів є основним драйвером ринкової активності.

Слабкий позитивний зв'язок індексу ПФТС з рівнем проникності (0,1987) свідчить про обмежений вплив біржового індексу на загальну активність ринку. Водночас сильний зворотний зв'язок ВВП із рівнем проникності (-0,7256) вказує на структурну диспропорцію: економіка зростає, проте ринок капіталу залишається недостатньо розвиненим. Негативний зв'язок кількості ІСІ із рівнем проникності (-0,6428) свідчить про низьку ефективність інституційних інвесторів та їхню пасивність на ринку (табл. 2.10).

Таблиця 2.10

**Кореляційна матриця між рівнем проникності фондового ринку та основними макро- та мікроекономічними показниками України**

|    | X1       | X2       | X3       | X4       | Y |
|----|----------|----------|----------|----------|---|
| X1 | 1        |          |          |          |   |
| X2 | 0,03624  | 1        |          |          |   |
| X3 | -0,29355 | -0,46159 | 1        |          |   |
| X4 | -0,23519 | -0,52727 | 0,874118 | 1        |   |
| Y  | 0,84083  | 0,19865  | -0,72558 | -0,64278 | 1 |

Джерело: створено автором на основі матеріалів [44]

Обсяг торгів (X1) має найсильніший позитивний зв'язок із рівнем проникності ринку (коефіцієнт 0,8408). Це свідчить про вирішальну роль торгової активності у формуванні проникності фондового ринку та підтверджує, що ринкова активність визначається передусім обсягом операцій.

Індекс ПФТС (X2) має слабкий позитивний зв'язок із рівнем проникності (0,1987), що свідчить про обмежений вплив загальної динаміки фондового індексу на активність ринку в цілому.

ВВП (X3) демонструє сильний негативний зв'язок із рівнем проникності (-0,7256). Це вказує на структурні дисбаланси між економічним зростанням і реальним залученням капіталу через фондовий ринок, коли підвищення ВВП не обов'язково супроводжується збільшенням ринкової активності.

Кількість ІСІ (X4) також негативно корелює з рівнем проникності ринку (-0,6428), що свідчить про пасивну роль інституційних інвесторів у стимулюванні торгової активності.

Кореляційна матриця дозволяє зробити висновок, що саме обсяг торгів визначає рівень проникності фондового ринку, тоді як макроекономічні показники та чисельність інституційних інвесторів мають опосередкований або негативний вплив.

Побудована регресійна модель підтвердила вирішальну роль обсягу торгів у формуванні активності ринку. Показник  $R^2 = 0,98$  свідчить про високу пояснювальну здатність моделі. Коефіцієнти регресії показали, що обсяг торгів має сильний позитивний ефект на рівень проникності, тоді як ВВП, індекс ПФТС та кількість ІСІ мають негативний вплив. Це відображає існуючі структурні дисбаланси ринку та недостатню активність інституційних інвесторів (табл. 2.11).

Таблиця 2.11

**Результати регресійного аналізу для оцінки впливу факторів на рівень проникності фондового ринку**

|    | Mean    | St. Error | Median  | St. Dev. | Minimum | Maximum |
|----|---------|-----------|---------|----------|---------|---------|
| Y  | 17,16   | 2,36      | 18,2    | 5,78     | 8,57    | 23,5    |
| X1 | 825,26  | 86,99     | 796,32  | 213,08   | 568,27  | 1147,91 |
| X2 | 518,52  | 7,52      | 513,11  | 18,42    | 499,46  | 549,52  |
| X3 | 5497,29 | 574,08    | 5309,29 | 1406,20  | 3974,56 | 7658,65 |
| X4 | 1644,83 | 81,15     | 1726,5  | 198,78   | 1326    | 1840    |

Джерело: створено автором на основі матеріалів [70]

Результати регресійного аналізу впливу ключових факторів на рівень проникності фондового ринку України (Y), свідчить середнє значення рівня

проникності за період 2019-2024 рр. становить 17,16%, при цьому стандартне відхилення дорівнює 5,78%, що свідчить про значну змінність цього показника в часі. Мінімальне значення проникності спостерігалось у 2024 році (8,57%), а максимальне – у 2020 році (23,5%), що відображає циклічні коливання ринку та вплив макроекономічних і внутрішньоринкових чинників.

Щодо обсягу торгів (X1), середнє значення становить 825,26 млрд грн із стандартним відхиленням 213,08 млрд грн, що вказує на значну варіативність ринкових операцій протягом досліджуваного періоду. Мінімальний обсяг торгів зафіксований у 2022 році (568,27 млрд грн), а максимальний – у 2021 році (1147,91 млрд грн), що підтверджує високу залежність рівня проникності від активності ринку.

Індекс ПФТС (X2) демонструє відносно стабільні показники: середнє значення 518,52 п., стандартне відхилення – 18,42 п., мінімум – 499,46 п., максимум – 549,52 п. Це свідчить про обмежену волатильність фондового індексу та його слабкий вплив на загальний рівень проникності ринку.

ВВП України (X3) має середнє значення 5497,29 млрд грн та досить високе стандартне відхилення – 1406,2 млрд грн, що відображає суттєві коливання економічного зростання за досліджуваний період. Різке зростання ВВП у 2024 році (7658,65 млрд грн) не супроводжувалося пропорційним збільшенням рівня проникності, що підтверджує негативний вплив макроекономічного фактору на активність фондового ринку.

Кількість інститутів спільного інвестування (X4) у середньому становила 1644,83, зі стандартним відхиленням 198,78. Мінімальна чисельність ІСІ (1326) спостерігалася у 2019 році, максимальна – 1840 у 2024 році. Незважаючи на збільшення кількості ІСІ, їхня активність у формуванні рівня проникності ринку залишалася обмеженою, що вказує на пасивну роль інституційних інвесторів.

Прогноз на 2025-2027 рр. демонструє поступове зростання рівня проникності: у 2025 році він складе 10,02%, у 2026 році – 11,08%, а в 2027

році – 13,14%. При цьому темпи приросту обсягів торгів випереджають темпи зростання ВВП, що свідчить про потенціал збільшення ролі фондового ринку у фінансовій системі України (табл. 2.12).

Таблиця 2.12

**Прогноз динаміки рівня проникності фондового ринку  
на 2025-2027 рр.**

| Рік  | Обсяг торгів<br>/ ВВП, % | Обсяг торгів,<br>млрд. грн | ПФТС   | ВВП, млрд.<br>грн | К-сть ІСІ |
|------|--------------------------|----------------------------|--------|-------------------|-----------|
|      | У                        | X1                         | X2     | X3                | X4        |
| 2025 | 10,02                    | 825,47                     | 511,48 | 8231,24           | 1848      |
| 2026 | 11,01                    | 918,86                     | 509,54 | 8342,21           | 1850      |
| 2027 | 13,14                    | 1087,61                    | 509,91 | 8274,58           | 1847      |

Джерело: створено автором на основі матеріалів [40]

У 2025 році рівень проникності прогнозується на рівні 10,02%, у 2026 році він зросте до 11,01%, а у 2027 році – до 13,14%. Така динаміка вказує на поступове відновлення активності ринку та збільшення ролі фондового сегмента в економіці.

Обсяг торгів (X1) також прогнозується до зростання: з 825,47 млрд грн у 2025 році до 1087,61 млрд грн у 2027 році. Ці показники перевищують темпи зростання ВВП, який за прогнозом коливатиметься в межах 8231–8342 млрд грн, що підкреслює потенціал фондового ринку як драйвера фінансової активності.

Індекс ПФТС (X2) зберігає відносну стабільність протягом прогнозного періоду (511,48-509,91), що свідчить про помірну волатильність фондового індексу та обмежений вплив цього показника на загальний рівень проникності.

Кількість інститутів спільного інвестування (X4) практично не змінюється і коливається в межах 1847–1850, що вказує на стабільну, але поки що пасивну роль інституційних інвесторів у формуванні ринкової активності.

Отже, аналіз фондового ринку України за 2019-2024 рр. та прогноз на 2025–2027 рр. свідчить про його поступове, хоча й нерівномірне зростання, де ключовим драйвером активності є обсяг торгів, тоді як макроекономічні показники (ВВП, індекс ПФТС) і кількість інститутів спільного інвестування впливають опосередковано або негативно; динаміка обсягів торгів показує хвилеподібний розвиток із максимумом у 2021 році та різким спадом у 2022 році через кризові та геополітичні фактори, а відновлення у 2023-2024 рр. не досягло довоєнних рівнів, зосереджуючись переважно на державних облігаціях, тоді як корпоративний сектор залишався низьколіквідним; порівняння обсягів торгів із ВВП демонструє циклічний характер ринку та диспропорцію щодо економічного зростання, а показник рівня проникності ринку знизився з 23,5% у 2020 році до 8,57% у 2024 р., що свідчить про структурні дисбаланси; регресійна модель з високою пояснювальною здатністю ( $R^2 = 0,98$ ) підтверджує провідну роль обсягу торгів у формуванні активності ринку та дозволяє прогнозувати поступове зростання проникності до 13,14% у 2027 році, при випереджальному зростанні обсягів торгів порівняно з ВВП, стабільності індексу ПФТС і практично незмінній кількості ІСІ, що підкреслює потенціал фондового ринку як механізму мобілізації інвестиційних ресурсів та необхідність стимулювання корпоративного сегменту і інтеграції ринку капіталів до фінансової системи України для забезпечення стійкого економічного зростання та підвищення інвестиційної привабливості держави.

#### **2.4. Вплив макроекономічних факторів на рівень фондових ризиків**

Фондовий ринок є однією з найчутливіших складових фінансової системи, оскільки реагує на будь-які зміни в макроекономічному середовищі. Макроекономічні фактори визначають загальний інвестиційний клімат, рівень довіри до фінансових інструментів, поведінку інвесторів і рівень волатильності ринку. Нестабільність макроекономічних умов посилює

фондові ризики, тоді як економічне зростання та стабільність сприяють їх зниженню [75].

Темпи економічного зростання є базовим індикатором фінансової стабільності країни та визначають прибутковість підприємств, інвестиційну активність та поведінку інвесторів. Зростання ВВП знижує фондові ризики, оскільки супроводжується підвищенням прибутковості компаній та зростанням попиту на акції. Натомість падіння ВВП провокує зниження інвестицій, скорочення обсягів виробництва та підсилення волатильності, що у свою чергу збільшує рівень ринкового ризику (табл. 2.13).

Таблиця 2.13

### Динаміка ВВП України та вплив на фондовий ринок

| Рік         | Темп зростання ВВП, % | Стан економіки       | Реакція фондового ринку | Рівень ризиків  | Основні події                    |
|-------------|-----------------------|----------------------|-------------------------|-----------------|----------------------------------|
| <b>2020</b> | –3,8                  | Спад, COVID-криза    | Падіння активності      | Високі          | Карантин, скорочення виробництва |
| <b>2021</b> | +3,4                  | Відновлення          | Зростання індексів      | Середні         | Пожвавлення інвестування         |
| <b>2022</b> | –29,1                 | Глибока криза, війна | Різде падіння           | Дуже високі     | Руйнування інфраструктури        |
| <b>2023</b> | +5,3                  | Часткове відновлення | Помірне зростання       | Середні         | Адаптація бізнесу до умов        |
| <b>2024</b> | +4,0*                 | Стабілізація         | Пожвавлення торгів      | Середньо-низькі | Поліпшення прогнозів             |

Джерело: створено автором на основі матеріалів [50]

Інфляція є ключовим чинником, який визначає реальну дохідність фінансових інструментів та впливає на рівень фондових ризиків. Висока інфляція знижує реальну вартість доходів інвесторів і підвищує витрати підприємств, що негативно позначається на рентабельності. У періоди інфляційних шоків інвестори схильні переміщати капітал у низькоризикові активи, що зменшує попит на акції та підсилює їх волатильність. Гіперінфляція призводить до падіння ліквідності фондового ринку та масового відтоку капіталу (табл. 2.14).

Таблиця 2.14

**Світові інвестиції та ризики для фондового ринку України 2020-2024 рр.**

| Рік  | Глобальний індекс економічної невизначеності* (балів) | Волатильність світових фондових ринків, VIX (середнє значення) | Обсяг глобальних інвестицій у ринки, що розвиваються (млрд дол. США) | Інфляція в США (% CPI) |
|------|-------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------|------------------------|
| 2020 | 165                                                   | 31,5                                                           | 620                                                                  | 1,2                    |
| 2021 | 148                                                   | 19,7                                                           | 710                                                                  | 4,7                    |
| 2022 | 182                                                   | 25,9                                                           | 540                                                                  | 8,0                    |
| 2023 | 160                                                   | 18,5                                                           | 620                                                                  | 4,1                    |
| 2024 | 152                                                   | 17,3                                                           | 690                                                                  | 3,2                    |

Джерело: створено автором на основі матеріалів [65]

Рівень облікової ставки НБУ суттєво впливає на вартість позикового капіталу та структуру інвестиційних портфелів. Підвищення процентної ставки робить кредити дорожчими, знижує інвестиційну активність бізнесу та спричиняє переорієнтацію інвесторів на інструменти із фіксованою доходністю. Це веде до падіння цін на акції та зростання ринкового ризику. Навпаки, зниження ставок стимулює інвестиції, збільшує попит на акції та знижує рівень фондових ризиків (табл. 2.15).

Таблиця 2.15

**Вплив внутрішніх макроекономічних факторів на фондові ризики в Україні (2020–2024 рр.)**

| Рік  | Реальний ВВП України (% зміна) | Рівень інфляції, % | Облікова ставка НБУ, % | Дефіцит держбюджету, % ВВП | Динаміка індексу ПФТС, % | Сукупний фондовий ризик (оцінка, балів 0–10) |
|------|--------------------------------|--------------------|------------------------|----------------------------|--------------------------|----------------------------------------------|
| 2020 | –3,8                           | 5,0                | 6,0                    | 5,3                        | –6,5                     | 7,5                                          |
| 2021 | +3,5                           | 10,1               | 7,5                    | 3,6                        | +5,2                     | 6,0                                          |
| 2022 | –29,1                          | 26,6               | 25,0                   | 17,0                       | –18,4                    | 9,5                                          |
| 2023 | +5,3                           | 12,9               | 15,0                   | 9,8                        | +3,1                     | 8,0                                          |
| 2024 | +4,6                           | 8,3                | 13,0                   | 8,1                        | +7,5                     | 6,5                                          |

Джерело: створено автором на основі матеріалів [2]

Стабільність національної валюти є вирішальною для фондового ринку України, оскільки значна частина підприємств залежить від імпорту чи експорту. Девальвація гривні підвищує витрати імпортерів, знижує їх прибутковість і, відповідно, привабливість їх акцій. Для експортоорієнтованих компаній девальвація може бути позитивним фактором, проте загалом ринок розцінює валютні коливання як ознаку нестабільності. Нестійкий курс обмежує приплив іноземного капіталу та збільшує системні ризики (табл. 2.16).

Таблиця 2.16

**Курс гривні та вплив на фондові ризики 2020-2024 рр.**

| Рік         | Середній курс грн/дол. | Стан валютного ринку | Реакція інвесторів   | Рівень ризиків  | Коментар                      |
|-------------|------------------------|----------------------|----------------------|-----------------|-------------------------------|
| <b>2020</b> | 27,0                   | Помірна девальвація  | Обережні             | Середні         | Вплив COVID та нестабільності |
| <b>2021</b> | 27,3                   | Стабілізація         | Активні              | Низькі          | Сприятлива кон'юнктура        |
| <b>2022</b> | 36,6                   | Різкий стрибок       | Відтік капіталу      | Дуже високі     | Фіксація курсу під час війни  |
| <b>2023</b> | 37,5                   | Контрольований курс  | Поступове повернення | Середні         | Валютні інтервенції НБУ       |
| <b>2024</b> | 38–40*                 | Помірна девальвація  | Обережні             | Середньо-високі | Ризики воєнного часу          |

Джерело: створено автором на основі матеріалів [49]

Ринок праці безпосередньо впливає на внутрішній попит, споживчу поведінку та загальну економічну стабільність. Зростання безробіття зменшує споживчу активність, що веде до зниження доходів підприємств і падіння вартості акцій. Високий рівень безробіття також формує негативні очікування серед інвесторів, збільшуючи ринкові ризики. Навпаки, скорочення безробіття свідчить про оздоровлення економіки та зниження фондових ризиків.

Аналіз рівня безробіття призводить до оцінки економічної ситуації в країні та її інтеграції в європейський економічний простір (табл. 2.17).

Таблиця 2.17

**Рівень безробіття в Україні та країнах Європейського Союзу, у %**

| Країна        | 2020 рік | 2021 рік | 2022 рік | 2023 рік | 2024 рік |
|---------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| Україна       | 9,5%     | 10,3%    | 21,1%    | 19%      | 16,9%    |
| Середній у ЄС | 7,3%     | 7,3%     | 6,0%     | 5,9%     | 6,1%     |
| Іспанія       | 15,5%    | 14,8%    | 12,7%    | 11,2%    | 11,2%    |
| Греція        | 16,4%    | 13,9%    | 12,3%    | 9,3%     | 9,3%     |
| Італія        | 9,2%     | 9,5%     | 8,1%     | 7,3%     | 7,3%     |
| Німеччина     | 5,9%     | 5,7%     | 5,3%     | 5,7%     | 5,7%     |
| Франція       | 8,5%     | 8,1%     | 7,4%     | 7,2%     | 7,2%     |
| Польща        | 3,2%     | 3,2%     | 2,9%     | 2,9%     | 2,9%     |
| Чехія         | 2,6%     | 2,8%     | 2,5%     | 2,5%     | 2,5%     |
| Болгарія      | 5,3%     | 5,3%     | 4,3%     | 4,3%     | 4,3%     |
| Швеція        | 8,8%     | 8,8%     | 7,5%     | 8,5%     | 8,5%     |

Джерело: створено автором на основі матеріалів [80]

Середній показник по ЄС коливається з 7,3% у 2020 році до 6,1% у 2024 році. В Україні рівень безробіття значно вищий, починаючи з 9,5% у 2020 році та досягаючи 21,1% у 2022 році, але знижуючись до 16,9% у 2024 році. Найвищі показники безробіття серед країн ЄС зафіксовані в Іспанії та Греції. Польща та Чехія демонструють найнижчий рівень безробіття. Отже, показники свідчать, що в Україні рівень безробіття вищий, ніж у країні ЄС, але кожна тенденція до зниження.

Ринок праці України вкрай гостро відчуває на собі всі виклики повномасштабної війни. Економічний шок початку російського вторгнення спричинив падіння як попиту, так і пропозиції праці - бізнеси не наймали, а люди не подавалися на роботу. Згодом попит на робочу силу став відновлюватися, але повільно; водночас кількість охочих знайти нову роботу вже влітку 2022 взлетіла і перевищила середні показники 2021 року. Втім, далі тренди розійшлися: потреба у робочій силі весь час відновлювалася разом з відновленням економіки, а активність шукачів роботи весь час скорочувалася — не в останню чергу через міграцію українців за кордон та мобілізацію до Сил оборони.

Активність на ринку праці наближається до рівнів до повномасштабної війни. Люди стали активніше шукати роботу, ніж у 2024 році, але обсяг розміщених нових резюме коливається в межах 80-90% від середнього рівня 2021 року. В останні тижні серпня кількість нових розміщених вакансій стрімко зросла і залишається на високих рівнях, певний час перевищуючи довоєнні рівні [43].

Фіскальна політика впливає на інвестиційну активність через податки, державні витрати та рівень бюджетного дефіциту. Збільшення державних витрат підтримує економічне зростання та позитивно впливає на фондовий ринок. Проте підвищення податків або стрімке нарощування державного боргу знижують прибутковість бізнесу та підсилюють ризики. Фіскальна нестабільність є одним із факторів формування системних ризиків на фондовому ринку (табл. 2.18).

Таблиця 2.18

**Вплив фіскальної політики України на фондовий ринок (2020–2024 рр.)**

| Рік  | Дефіцит бюджету (% ВВП) | Податкова політика      | Вплив на фондовий ринок | Рівень фіскального ризику (бал 0–10) |
|------|-------------------------|-------------------------|-------------------------|--------------------------------------|
| 2020 | 5,3                     | Стимулювальна           | Помірне зростання       | 6                                    |
| 2021 | 3,5                     | Помірна                 | Стабільність            | 4                                    |
| 2022 | 20,0                    | Жорстка, воєнні податки | Різке падіння           | 9                                    |
| 2023 | 17,0                    | Нейтральна              | Повільне зростання      | 6                                    |
| 2024 | 14–15                   | Перехід до стимулювання | Пожвавлення             | 5                                    |

Джерело: створено автором на основі матеріалів [42]

Фіскальна політика України впливала на фондовий ринок у 2020–2024 роках. Високий дефіцит і жорсткі податкові заходи (2022 р.) призводили до різкого падіння ринку та зростання ризиків, тоді як помірний дефіцит і стимулювальні або збалансовані податкові заходи (2020, 2021, 2024 рр.) сприяли стабільності, помірному зростанню індексів і зниженню фіскального ризику.

Політичні процеси мають один із найсильніших впливів на український фондовий ринок, який є надзвичайно чутливим до зовнішніх шоків. Військові конфлікти, зміна влади, вибори, політичні кризи та взаємодія України з міжнародними партнерами можуть провокувати значні коливання на ринку. У періоди політичної нестабільності інвестори скорочують активи, що підвищує волатильність та ринковий ризик (табл. 2.19).

Таблиця 2.19

**Вплив політичних та геополітичних подій на фондовий ринок України  
(2020–2024 рр.)**

| Рік  | Політичні та геополітичні події                  | Реакція інвесторів                       | Динаміка фондових індексів (%) | Рівень політичного ризику (бал 0–10) | Аналітичний висновок                                                                                                  |
|------|--------------------------------------------------|------------------------------------------|--------------------------------|--------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 2020 | Пандемія COVID-19 та локдауни                    | Обережна, часткове скорочення портфельів | –12                            | 6                                    | Фондовий ринок реагував на глобальну невизначеність: підвищена волатильність, зростання короткострокових ризиків.     |
| 2021 | Політична стабілізація та економічне відновлення | Позитивна, нарощування портфельів        | +15                            | 4                                    | Зниження політичного тиску та економічне зростання стимулювали ринкову активність та зменшили ризики.                 |
| 2022 | Початок війни РФ проти України                   | Панічна, масовий відтік капіталу         | –45                            | 10                                   | Геополітичний шок викликав рекордне падіння фондових індексів та максимальний рівень ризиків.                         |
| 2023 | Міжнародна підтримка та фінансова допомога       | Обережно-позитивна                       | +9                             | 6                                    | Часткове відновлення довіри інвесторів, обмежена ліквідність та збереження геополітичних ризиків.                     |
| 2024 | Невизначеність щодо розвитку війни та реформ     | Обережна, коливання в портфелях          | Коливання $\pm 5-7$            | 7                                    | Ринок демонструє нестійкість: зростання ризиків при збереженні високого інтересу інвесторів до перспективних активів. |

Джерело: створено автором на основі матеріалів [5]

Стан банківської системи, наявність фінансових інструментів і рівень захисту інвесторів формують інвестиційний клімат країни. У стабільних умовах фінансова система забезпечує ефективний рух капіталу і підвищує ліквідність ринку. У кризові періоди банківська система стає вразливою, посилюючи кредитні та ринкові ризики, що негативно позначається на функціонуванні фондового ринку [4].

Зовнішні економічні фактори мають істотний вплив на фондовий ринок України через її залежність від експорту. Зміни цін на світових ринках сировини, рішення ФРС та ЄЦБ, коливання глобальних індексів і зниження попиту на український експорт безпосередньо впливають на курс гривні та прибутковість компаній. Погіршення зовнішньої кон'юнктури збільшує ризики для інвесторів та підсилює волатильність фондового ринку (рис. 2.4).

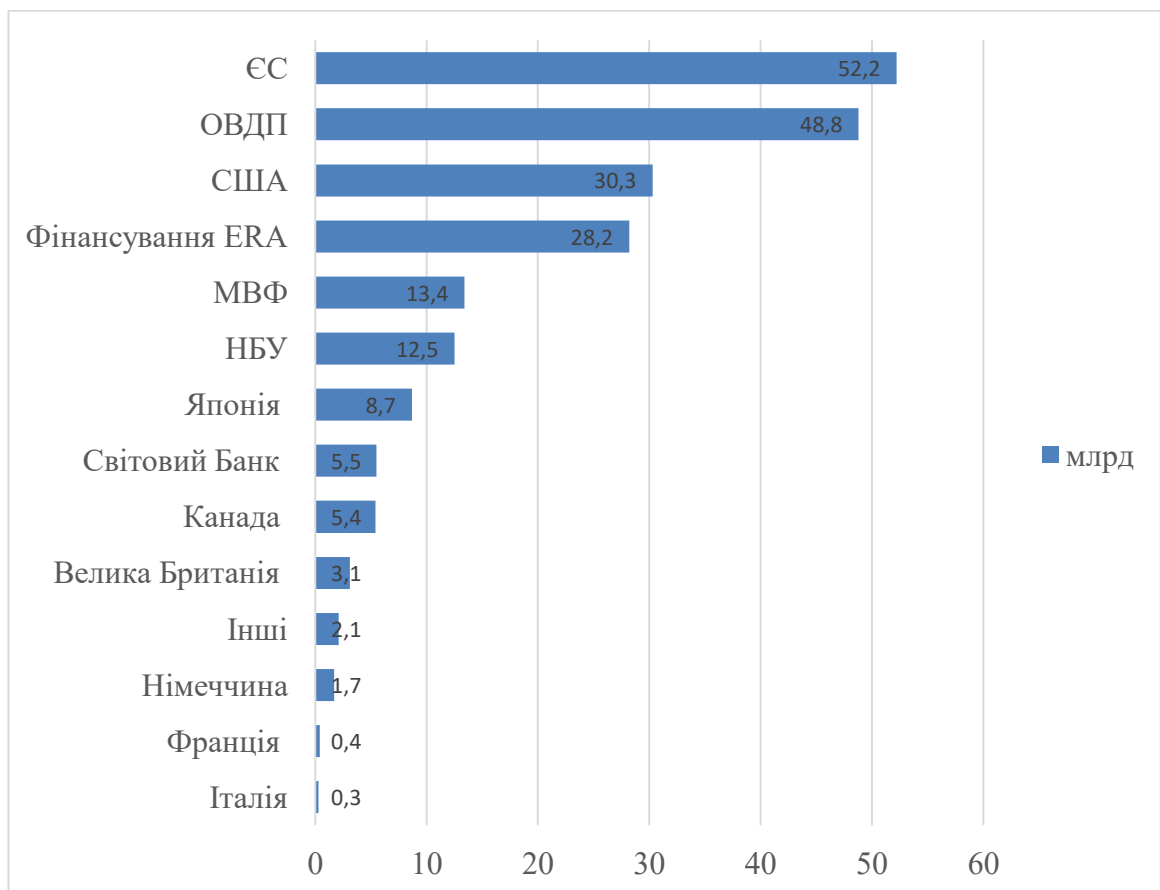


Рис. 2.4 Фінансування державного бюджету станом на 3 жовтня 2025 року

Джерело: створено автором на основі матеріалів [47]

За підсумками трьох кварталів 2025 року іноземна допомога покрила 55% додаткових потреб державного бюджету. У 2024 році цей показник становив 73%. Основою іноземного фінансування 2025 року є надходження коштів за рахунок доходів від заморожених російських активів (програма ERA).

Найбільшим донором виступає ЄС, який надав 52,2 млрд, що робить його ключовим зовнішнім партнером України. Другим за значенням джерелом стали ОВДП – 48,8 млрд, що свідчить про суттєву роль внутрішнього боргового ринку у фінансуванні державних потреб. Значний внесок також забезпечили США (30,3 млрд) та Фінансування ERA (28,2 млрд).

Серед міжнародних фінансових організацій помітною є підтримка МВФ (13,4 млрд) та Світового банку (5,5 млрд). Національний банк України профінансував бюджет на 12,5 млрд, що відображає його роль у забезпеченні внутрішньої фінансової стабільності. Внески окремих країн – Японії, Канади, Великої Британії, Німеччини, Франції та Італії – є меншими за обсягами, але доповнюють сукупну структуру підтримки. Загалом графік демонструє високу залежність України від зовнішніх джерел фінансування, водночас підкреслюючи критичну важливість внутрішніх інструментів, зокрема ринку ОВДП, у забезпеченні бюджетної стійкості.

Макроекономічні фактори комплексно визначають рівень фондових ризиків, впливаючи на поведінку інвесторів, ліквідність ринку та вартість активів. Сприятливі економічні умови – стабільне зростання ВВП, помірна інфляція, прогнозована монетарна політика та політична стабільність – сприяють зниженню ризиків та формуванню позитивного інвестиційного клімату. Натомість економічні кризи, валютні коливання, політична турбулентність і зовнішні шоки збільшують волатильність ринку та ймовірність фінансових втрат. Тому інвесторам необхідно системно аналізувати макроекономічні показники для ефективного управління портфельними ризиками.

### **РОЗДІЛ 3**

## **РОЗРОБКА РЕКОМЕНДАЦІЙ З УПРАВЛІННЯ РИЗИКАМИ НА ФОНДОВОМУ РИНКУ**

### **3.1. Розробка методики оцінки ризиків для інвестиційного портфеля**

Ефективне управління інвестиційним портфелем неможливе без науково обґрунтованої методики оцінки ризиків, яка дозволяє формалізувати процес виявлення загроз, вимірювання їхнього впливу та прогнозування можливих коливань ринкової вартості активів [1].

З огляду на специфіку українського фондового ринку, що характеризується нестабільністю, відносно низьким рівнем ліквідності та високою чутливістю до макроекономічних й політичних шоків, методика оцінки ризиків повинна бути багатофакторною, адаптивною та включати як кількісні, так і якісні індикатори. Розробка ефективної методики потребує комплексного підходу, що включає визначення складу портфеля, аналіз ринкових умов, класифікацію ризиків та застосування відповідних кількісних та якісних інструментів оцінювання.

Методика оцінки ризиків портфеля повинна базуватися на принципах системності, надійності вихідних даних, диверсифікації та адаптивності до змін ринкового середовища. Принцип системності передбачає комплексний підхід до аналізу всіх ризиків, які взаємодіють між собою та формують загальний рівень ризику портфеля. Достовірність даних забезпечується використанням перевірених джерел інформації – статистики НБУ та НКЦПФР, фінансової звітності емітентів, даних біржових торгів, аналітичних оглядів міжнародних агентств. Принцип диверсифікації дає змогу знизити несистематичний ризик шляхом збалансування активів за галузями, видами інструментів та валютами. Адаптивність означає, що методика має бути

гнучкою та переглядатися відповідно до змін у макроекономічних трендах і регуляторному полі України [51].

Першим кроком методики є систематизація можливих ризиків, що притаманні портфелю. На цьому етапі інвестор визначає ключові загрози, які можуть вплинути на дохідність та стабільність портфеля. Процес ідентифікації включає збір та аналіз широкого спектра інформації: фінансової звітності компаній, динаміки макроекономічних показників, змін нормативно-правових актів НКЦПФР, ринкової статистики, новинних повідомлень, кредитних рейтингів, галузевих прогнозів та міжнародних економічних оглядів. Важливо також використовувати індикатори геополітичної напруги та регуляторних змін, оскільки український фондовий ринок є високочутливим до подібних факторів (табл. 3.1).

Таблиця 3.1

### Класифікація ризиків інвестиційного портфеля та їх характеристика

| Вид ризику               | Характеристика                                                     | Основні чинники                                                             | Методи оцінки                                          |
|--------------------------|--------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------|
| Систематичний (ринковий) | Обумовлений змінами макросередовища; не знижується диверсифікацією | Інфляція, ВВП, ставки НБУ, політичні та воєнні ризики, коливання валют      | $\beta$ -коефіцієнт, ринкові моделі, VaR, ES           |
| Несистематичний          | Характерний для окремих емітентів або галузей                      | Фінансова нестабільність компанії, управлінські помилки, репутаційні ризики | Фінансовий аналіз, рейтинги, SWOT, кореляційний аналіз |
| Кредитний                | Ймовірність дефолту емітента                                       | Порушення платоспроможності, реструктуризація боргу                         | PD/LGD моделі, CDS спреди, аналіз звітності            |
| Валютний                 | Ризик зміни курсу валют                                            | Девальвація, зміни монетарної політики, зовнішні шоки                       | FX VaR, чутливість портфеля, кореляційний аналіз       |
| Процентний               | Колівання вартості боргових інструментів                           | Зміна кривої дохідності, ключової ставки НБУ                                | Duration, Convexity, Interest Rate VaR                 |
| Ліквідності              | Неможливість швидкої реалізації активів                            | Низькі обсяги торгів                                                        | Аналіз обсягу торгів, Bid/Ask spread, ринкова глибина  |
| Операційний              | Ризик внутрішніх збоїв та помилок                                  | Технічні збої, людські помилки, регуляторні зміни                           | Аудит, контроль процедур, системи моніторингу          |

Джерело: створено автором на основі матеріалів [35]

Таким чином, етап ідентифікації формує базу для подальшої кількісної та якісної оцінки ризиків, дозволяючи створити повну карту ризиків інвестиційного портфеля.

Кількісна оцінка є одним із ключових етапів методики аналізу ризиків інвестиційного портфеля, оскільки вона дає змогу об'єктивно виміряти рівень потенційних втрат, визначити мінливість доходності активів та спрогнозувати поведінку портфеля в різних ринкових умовах. На відміну від якісних методів, що базуються на експертних судженнях, кількісні показники дозволяють отримати числову, вимірювану оцінку ризику і порівняти її між різними активами або портфелями.

Одним із базових показників, що характеризує ризик активу, є волатильність, яка відображає рівень коливань доходності за певний період. Чим вищою є волатильність, тим більшим є потенційний ризик збитків. Для фондового ринку України характерною є підвищена мінливість, зумовлена макроекономічними, політичними та воєнними факторами, що призводить до значних відхилень у доходності окремих активів. У структурі портфеля це створює додаткові виклики, пов'язані з необхідністю балансування між ризиком і дохідністю.

Для ринкового ризику важливим індикатором є  $\beta$ -коефіцієнт, який відображає чутливість активу до змін ринку. Значення  $\beta > 1$  означає, що актив є більш волатильним, ніж ринок загалом, а значення  $\beta < 1$  – що він є менш ризиковим. Цей показник дає можливість оцінити, як зміна Українського фондового індексу UX або іншого бенчмарку вплине на дохідність окремих активів у портфелі. У кризові періоди значення  $\beta$  для багатьох українських емітентів може суттєво зростати, що відображає високий рівень систематичного ризику.

Узагальнену оцінку ризику портфеля забезпечує модель Марковіца, яка враховує взаємозв'язок між активами на основі коваріацій та кореляцій. Її застосування дозволяє визначити не лише рівень ризику окремих активів, а й ефект диверсифікації, що виникає внаслідок поєднання активів із різними

характеристиками ризику та доходності. Модель дає змогу сформувати так звану "ефективну границю", де зазначені портфелі з найменшим можливим ризиком при заданому рівні доходності.

Оцінка потенційних втрат портфеля здійснюється з використанням показників Value at Risk (VaR) та Expected Shortfall (ES). VaR дає можливість визначити максимальний потенційний збиток при заданому рівні довіри та горизонті часу. З іншого боку, Expected Shortfall показує очікуваний середній розмір збитку в найгірших випадках (як правило, у 5 % найбільш негативних сценаріїв). На ринках із високою турбулентністю, таких як український, ES є більш інформативним, оскільки враховує "хвостові" ризики, що суттєво зростають у періоди криз.

Додатковим інструментом кількісної оцінки є стрес-тестування та сценарний аналіз, які дозволяють моделювати поведінку портфеля в умовах екстремальних коливань ринку. Стрес-тестування є особливо актуальним для українського фондового ринку, де макроекономічні шоки, валютні коливання та політична нестабільність можуть суттєво змінювати ринкове середовище за короткий період. Розробка оптимістичного, базового, песимістичного та кризового сценаріїв дає змогу виявити потенційні слабкі місця портфеля та підготувати відповідні стратегії реагування [35].

Волатильність є одним із ключових індикаторів ризику, оскільки вона відображає ступінь коливань доходності активу в часі. Чим більшим є розмах цих коливань, тим вищим вважається ризик інвестицій, адже майбутні результати стають менш передбачуваними. Висока волатильність сигналізує про нестабільність ринку або самого активу, що потребує більш обережного підходу до формування портфеля.

Обчислення волатильності базується на стандартному відхиленні доходності та визначається за формулою:

$$\sigma = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n (R_i - R)^2}{n-1}} \quad (3.1)$$

де:

$R_n$  – доходність активу за період,

$\bar{R}$  – середня доходність активу.

Такий підхід дозволяє кількісно виміряти ступінь розкиду доходностей відносно середнього значення. Для більшості українських акцій волатильність перевищує 20-30 % річних, що свідчить про високий рівень ринкових ризиків та чутливість до макроекономічних і політичних факторів.

Для більш глибокої оцінки ризику застосовується  $\beta$ -коефіцієнт, який характеризує взаємозв'язок між доходністю окремого активу та ринкового портфеля. Формула його розрахунку має вигляд [96]:

$$\beta = \frac{Cov(R_i, R_m)}{\sigma_m^2} \quad (3.2)$$

де  $Cov(R_i, R_m)$  – коваріація доходностей активу та ринку,

$\sigma_m^2$  – дисперсія ринкових доходностей.

Значення  $\beta$  є критичним при формуванні збалансованого портфеля, оскільки дозволяє оцінити, як актив реагує на ринкові зміни. На українському ринку, особливо в періоди нестабільності, цей коефіцієнт часто веде себе нестійко, тому його слід регулярно оновлювати.

Модель Марковіца є класичним підходом до побудови оптимального інвестиційного портфеля та ґрунтується на співвідношенні між ризиком і доходністю. Основна ідея моделі полягає в мінімізації ризику за умови досягнення заданого рівня очікуваної доходності. Такий підхід дозволяє інвестору сформувати збалансований портфель, у якому негативна динаміка одних активів компенсується позитивною динамікою інших.

Ключовим показником у моделі Марковіца є дисперсія портфеля, що обчислюється за формулою [91]:

$$\sigma_p^2 = \sum_{i=1}^n \sum_{j=1}^n w_i w_j \sigma_{ij} \quad (3.3)$$

де:

$w_i$  та  $w_j$  – частки активів у портфелі,

$\sigma_{ij}$  – коваріація доходностей між активами.

Такий підхід дозволяє врахувати взаємозв'язки між активами та оцінити, як їх комбінування впливає на загальний рівень ризику. У результаті інвестор може підібрати структуру портфеля, що забезпечить оптимальний баланс між ризиком і доходністю.

Value at Risk (VaR) є одним із найбільш поширених інструментів кількісного оцінювання ринкового ризику. Він визначає максимальний можливий збиток портфеля з певною довірчою ймовірністю протягом заданого періоду. Формула розрахунку VaR має вигляд [97]:

$$VaR = Z\sigma_p\sqrt{t} \quad (3.4)$$

де  $Z$  – значення нормованого коефіцієнта відповідно до обраного рівня довіри,

$\sigma_p$  – стандартне відхилення доходності портфеля,

$t$  – період часу.

Наприклад, при довірчому рівні 95 % VaR показує, який збиток інвестор не перевищить у 95 випадках зі 100.

Expected Shortfall (ES), також відомий як Conditional VaR, є більш глибоким показником ризику, оскільки він враховує не тільки граничні значення збитків, а й середній рівень втрат у найгірших сценаріях. Формула ES [91]:

$$ES = \frac{1}{a} \int_0^a VaR(x)dx \quad (3.5)$$

Цей показник є більш чутливим до екстремальних ринкових подій і дозволяє краще оцінити ризики, пов'язані з високою волатильністю та раптовими шоками.

Стрес-тестування та сценарний аналіз є важливими інструментами оцінювання ризиків у нестабільних ринкових умовах. Вони дають змогу проаналізувати, як портфель поведе себе у разі реалізації різних макроекономічних та ринкових сценаріїв. Сценарії можуть включати оптимістичний (підвищення індексів, зниження відсоткових ставок), базовий (відносна стабільність ринку), песимістичний (зниження котирувань та ліквідності), а також екстремальний, який враховує воєнні події, дефолти емітентів або різку девальвацію (табл. 3.2).

Таблиця 3.2

### Кількісні методи оцінки ризиків інвестиційного портфеля

| Метод               | Сутність                                          | Переваги                           | Недоліки                         | Застосування на українському ринку                   |
|---------------------|---------------------------------------------------|------------------------------------|----------------------------------|------------------------------------------------------|
| Волатильність       | Вимірює коливання доходності активу               | Простота розрахунку, об'єктивність | Не враховує напрям руху цін      | Аналіз ризику акцій та облігацій                     |
| $\beta$ -коефіцієнт | Показує чутливість активу до ринку                | Дас оцінку систематичного ризику   | Нестабільність у кризових умовах | Оцінка ризику відносно індексу UX                    |
| Модель Марковіца    | Враховує коваріації між активами                  | Оцінює диверсифікаційний ефект     | Потребує великого масиву даних   | Формування оптимального портфеля                     |
| VaR                 | Визначає максимальний збиток з певною ймовірністю | Зрозуміла інтерпретація            | Не враховує хвостові ризики      | Банківський і біржовий ризик-менеджмент              |
| Expected Shortfall  | Оцінює середній збиток у найгірших випадках       | Чутливий до екстремальних подій    | Складність розрахунку            | Аналіз у кризові періоди                             |
| Стрес-тестування    | Моделює поведінку портфеля у кризових сценаріях   | Враховує зовнішні шоки             | Залежить від якості сценаріїв    | Висока актуальність в умовах війни та нестабільності |

Джерело: створено автором на основі матеріалів [92]

Для кожного із зазначених сценаріїв оцінюють зміну ринкової вартості активів, динаміку доходності портфеля, вплив на ліквідність та підсумковий

рівень ризику. Такий підхід дозволяє інвестору заздалегідь оцінити потенційні наслідки різких ринкових коливань, підготувати відповідні стратегії поведінки та підвищити стійкість портфеля до зовнішніх шоків.

Окрім кількісних підходів, які базуються на статистичних даних та математичних моделях, методика оцінки ризиків інвестиційного портфеля передбачає застосування якісних інструментів аналізу. Вони дозволяють врахувати такі чинники, які не піддаються прямому числовому вимірюванню, але суттєво впливають на рівень ризику інвестицій. Умови українського фінансового ринку, зокрема низька ліквідність, недостатня глибина біржових інструментів, висока залежність від політичної ситуації та зовнішніх шоків, підсилюють потребу у комплексному поєднанні якісних і кількісних методів. Це забезпечує більш реалістичну оцінку стану портфеля та його вразливості до внутрішніх і зовнішніх ризиків.

Одним із ключових інструментів якісної оцінки є SWOT-аналіз, який дозволяє визначити сильні та слабкі сторони портфеля, а також можливості та загрози, що виникають у ринковому середовищі. На відміну від математичних моделей, SWOT-аналіз дає змогу врахувати структурні особливості портфеля, якість управління активами, галузеву специфіку, репутаційні чинники та інші нефінансові аспекти, що мають безпосередній вплив на інвестиційні ризики.

Важливою складовою якісної оцінки є аналіз корпоративного управління емітентів, що включає перевірку прозорості фінансової звітності, структури власності, ефективності менеджменту, дотримання ESG-принципів, наявності судових спорів або конфліктів між акціонерами. У країнах із підвищеним рівнем економічної та політичної нестабільності саме якість корпоративного управління часто визначає довгострокову фінансову стійкість компанії та рівень ризику її цінних паперів.

Не менш важливим елементом є аналіз політико-економічного середовища, який охоплює оцінку регуляторних змін, монетарної політики Національного банку України, податкових реформ, ризиків воєнних дій,

валютних обмежень та макроекономічних прогнозів. Для України такі чинники мають вирішальний вплив на ринки капіталу, оскільки вони безпосередньо визначають доступність інвестиційних ресурсів, довіру інвесторів, стабільність доходності та можливість реалізації інвестицій.

Додатково враховується оцінка галузевих циклів, оскільки різні сектори економіки України нерівномірно реагують на зміни зовнішнього середовища. Наприклад, аграрний сектор є високозалежним від кліматичних ризиків, металургія – від глобальної кон'юнктури, IT-сектор – від попиту на міжнародних ринках, а банківська сфера – від регуляторних вимог та кредитного портфеля. Врахування цих чинників дозволяє зробити комплексну оцінку перспектив кожного активу в портфелі [102].

Загалом, якісні методи дають змогу виявити чинники, які не можна оцінити математично, але які мають суттєве значення: репутаційні ризики, стратегічні помилки менеджменту, політичні загрози, структурні дисбаланси в економіці чи стратегічні зміни в регуляторній політиці. Їх інтеграція у загальну методологію дозволяє отримати більш повну і реалістичну картину ризиків інвестиційного портфеля (табл. 3.3).

Таблиця 3.3

### Якісні методи ризиків інвестиційного портфеля

| Метод                                   | Сутність                                                    | Переваги                                   | Недоліки                        | Застосування на українському ринку              |
|-----------------------------------------|-------------------------------------------------------------|--------------------------------------------|---------------------------------|-------------------------------------------------|
| Оцінка корпоративного управління        | Аналіз прозорості звітності, ESG-факторів, репутації        | Виявляє приховані ризики емітента          | Потребує якісної інформації     | Важливо для акцій і корпоративних облігацій     |
| Аналіз політико-економічного середовища | Дослідження впливу макрофакторів та регуляторних змін       | Дозволяє врахувати нестандартні ризики     | Залежить від точності прогнозів | Особливо актуально під час війни та реформ      |
| Галузевий аналіз                        | Оцінка циклічності, трендів та специфічних ризиків секторів | Пояснює різну поведінку активів у портфелі | Потребує глибокої експертності  | Оцінка перспектив галузей української економіки |

| Продовження таблиці 3.3          |                                                      |                                   |                             |                                             |
|----------------------------------|------------------------------------------------------|-----------------------------------|-----------------------------|---------------------------------------------|
| Експертна оцінка                 | Думки аналітиків, брокерів, фінансових консультантів | Враховує досвід спеціалістів      | Може містити упередженість  | Аналіз складних або нових ринкових ситуацій |
| Оцінка корпоративного управління | Аналіз прозорості звітності, ESG-факторів, репутації | Виявляє приховані ризики емітента | Потребує якісної інформації | Важливо для акцій і корпоративних облігацій |

Джерело: створено автором на основі матеріалів [60]

Завершальним етапом методики є формування інтегральної оцінки ризику портфеля, що може здійснюватися шляхом побудови зведеного індексу ризику. Такий індекс агрегує результати аналізу волатильності,  $\beta$ -коефіцієнтів, результатів стрес-тестування, кредитних рейтингів та якісних характеристик активів. Отриманий інтегральний показник дозволяє інвестору приймати стратегічні рішення щодо структури портфеля, зокрема підсилення диверсифікації, зміни частки ризикових активів, коригування валютної структури або вибору альтернативних інструментів.

Завершальним етапом методики є побудова інтегрального індексу ризику портфеля, який дозволяє об'єднати в одному показнику результати кількісних та якісних методів оцінювання. Такий індекс формується на основі агрегування основних параметрів ризику: волатильності,  $\beta$ -коефіцієнта, результатів стрес-тестування, оцінки ліквідності активів, показників Value at Risk і Expected Shortfall, кредитних рейтингів, а також якісних індикаторів. Формально інтегральний індекс ризику визначається за формулою [90]:

$$IR = w_1\sigma_p + w_2VaR + w_3ES + w_4\beta_p + w_5L + w_6Q \quad (3.6)$$

де:  $w_1 \dots w_6$  – вагові коефіцієнти важливості,

$L$  – показник ліквідності портфеля,

$Q$  – узагальнений якісний індикатор ризику.

Завдяки цьому можна оцінити ризиковість портфеля комплексно, враховуючи різні виміри та джерела потенційних загроз.

Побудований інтегральний індекс дає змогу здійснювати порівняльний аналіз ризиковості портфелів різної структури, належних різним групам інвесторів або сформованих за різними стратегіями. Він спрощує процес ухвалення управлінських рішень, особливо щодо реструктуризації портфеля, зменшення частки високоризикових активів, оптимізації валютної структури чи вибору альтернативних фінансових інструментів. Інтегральний показник виступає також аналітичною основою для подальших рекомендацій з удосконалення системи управління ризиками, що будуть запропоновані у наступному розділі дослідження [93].

З огляду на специфіку українського фондового ринку, методика формування інтегральної оцінки потребує адаптації. Перш за все, через низьку ліквідність значної частини інструментів доцільно використовувати щоденні дані та збільшені періоди спостереження. Такий підхід дозволяє зменшити статистичні викривлення та отримати більш точну оцінку реальної волатильності й динаміки ризику, що відповідає фактичним ринковим умовам.

Другим важливим фактором є врахування регуляторних ризиків, оскільки НБУ та НКЦПФР регулярно вносять зміни до правил валютних операцій, клірингу, розрахунків та лістингу. Такі зміни можуть суттєво вплинути на доступність активів на ринку, їх прибутковість, а також на ліквідність і структуру інвестиційного портфеля. Тому вагові коефіцієнти інтегрального індексу мають враховувати можливість регуляторних коливань [51].

Таким чином, запропонована методика оцінки ризиків інвестиційного портфеля забезпечує комплексний підхід до визначення рівня ризику та дозволяє інвестору адаптувати портфель до специфіки українського фондового ринку. Вона інтегрує кількісні та якісні методи, що охоплюють як математичні й статистичні моделі (волатильність,  $\beta$ -коефіцієнт, VaR,

Expected Shortfall, стрес-тестування), так і експертно-аналітичні оцінки корпоративного управління, галузевих циклів, політико-економічного середовища та регуляторних змін. Така синтезована оцінка дозволяє сформувати інтегральний індекс ризику, який служить надійним орієнтиром для прийняття стратегічних рішень щодо структури портфеля.

Застосування запропонованої методики дозволяє не лише кількісно виміряти потенційну мінливість доходності активів, а й виявити приховані або нетипові ризики, що можуть виникнути під впливом нестабільності ринку, зовнішніх шоків чи воєнних факторів. Комплексний підхід забезпечує можливість моделювання різних сценаріїв розвитку ринку – від оптимістичного до екстремального – що є особливо актуальним для українського фондового ринку з його високою волатильністю та низькою ліквідністю.

Завдяки такому підходу інвестор отримує можливість формувати ефективні рішення щодо управління портфелем, у тому числі:

- підсилення диверсифікації активів;
- зміни частки ризикових інструментів;
- коригування валютної структури;
- вибору альтернативних фінансових інструментів для зниження загального ризику.

Отже, запропонована методика виступає основою для подальшої розробки рекомендацій щодо управління ризиками та забезпечення стійкості портфеля в умовах ринкової нестабільності. Вона сприяє підвищенню точності прийняття інвестиційних рішень та забезпечує баланс між дохідністю і ризиком, що є ключовим для ефективного функціонування інвестиційних стратегій на українському фондовому ринку.

### **3.2. Впровадження заходів управління ризиків з мінімізації та диверсифікації ризиків**

Ефективне управління ризиками інвестиційного портфеля передбачає застосування комплексу заходів, спрямованих на зниження ймовірності настання негативних подій та пом'якшення їх потенційного впливу на фінансові результати інвестора. В умовах підвищеної волатильності та структурної нестабільності фондового ринку України особливої актуальності набуває формування системного підходу до контролю ризиків, який включає аналітичну оцінку ринкової ситуації, розробку інструментів захисту капіталу, дотримання встановлених лімітів та постійний моніторинг ефективності інвестиційних рішень. Центральне місце у цьому процесі займають методи мінімізації та диверсифікації ризиків, які забезпечують побудову більш стійкого та збалансованого портфеля в умовах невизначеності [66].

Одним із головних інструментів мінімізації ризиків є диверсифікація, яка передбачає розподіл інвестицій між різними видами активів, галузями, емітентами та регіонами. Такий підхід дозволяє зменшити вплив специфічних ризиків окремих інструментів та підвищити стабільність портфеля. Ефект диверсифікації досягається завдяки низькій кореляції між фінансовими активами, що зменшує ймовірність одночасного падіння їх вартості під впливом ринкових шоків. У сучасних умовах, коли окремі сегменти українського ринку демонструють відмінну динаміку, диверсифікація виступає не лише захисним механізмом, а й інструментом підвищення потенційної доходності (табл. 3.4).

Таблиця 3.4

**Інструменти мінімізації ризиків інвестиційного портфеля**

| Напрями мінімізації активів  | Опис механізму                                                                    | Очікуваний ефект                                                |
|------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------|
| Диверсифікація активів       | Розподіл інвестицій між різними галузями, емітентами, валютами та видами активів  | Зниження специфічних ризиків, підвищення стабільності портфеля  |
| Хеджування деривативами      | Використання ф'ючерсів, опціонів, форвардів для страхування від ринкових коливань | Компенсація можливих збитків від зміни цін чи процентних ставок |
| Встановлення лімітів ризику  | Обмеження частки ризикових інструментів та максимальних втрат (VaR)               | Контроль концентрації ризику, захист від надмірної експозиції   |
| Моніторинг та ребалансування | Регулярне перегрупування структури портфеля відповідно до ринкових змін           | Підтримання оптимальної структури портфеля                      |
| Оцінка якості емітентів      | Аналіз фінансової звітності, кредитного рейтингу та стабільності компаній         | Зниження ймовірності дефолту та втрат                           |

Джерело: створено автором на основі матеріалів [59]

Застосування інструментів, наведених у таблиці 1, дозволяє комплексно зменшувати ринкові, кредитні та операційні ризики. Кожний із представлених напрямів має власний механізм реалізації та спрямований на підсилення стійкості портфеля до зовнішніх і внутрішніх шоків. Зокрема, диверсифікація активів дозволяє розподілити ризики між різними інструментами та галузями, мінімізуючи негативний вплив падіння окремих секторів.

Хеджування деривативами забезпечує інвестору можливість заздалегідь застрахуватися від коливань ринкових показників, що особливо важливо в умовах волатильності українського ринку. Запровадження лімітів ризику сприяє формуванню чіткої системи контролю та запобігає надмірній концентрації інвестицій у високоризикові активи. Водночас моніторинг та ребалансування портфеля дають змогу своєчасно коригувати структуру вкладень відповідно до змін ринкової кон'юнктури.

Окреме місце посідає оцінка якості емітентів, яка забезпечує відбір надійних компаній та зменшує ймовірність дефолту. У комплексі такі

інструменти формують цілісну систему управління ризиками, спрямовану на підвищення стійкості й ефективності інвестиційного портфеля.

На практиці диверсифікація може проявлятися у поєднанні державних облігацій, корпоративних цінних паперів, індексних фондів, інструментів валютного ринку та альтернативних активів. Для українського фондового ринку, де рівень ліквідності та доступність інструментів є обмеженими, особливо актуальним є включення у портфель ОВДП як базового низькоризикового активу, навколо якого формується інвестиційна стратегія. Вкладення в ОВДП дозволяють забезпечити прогнозовані грошові потоки, компенсувати валютні ризики (для паперів, номінованих у валюті) та захистити портфель від інфляційних коливань. Додатково інвестор може застосовувати біржові фонди (ETF), які забезпечують широку диверсифікацію за рахунок індексного структурування (табл. 3.5).

Таблиця 3.5

### Методи диверсифікації інвестиційного портфеля

| Вид диверсифікації             | Приклад застосування                                                 | Результат                                                         |
|--------------------------------|----------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------|
| Галузева диверсифікація        | Інвестиції в ІТ, енергетику, агросектор, транспорт                   | Зменшення впливу циклічних коливань у конкретній галузі           |
| Інструментальна диверсифікація | Комбінація ОВДП, акцій, корпоративних облігацій, ETF                 | Формування збалансованого портфеля різних за ризиком інструментів |
| Географічна диверсифікація     | Інвестиції в активи українського та міжнародного ринку               | Зниження країнових ризиків                                        |
| Диверсифікація за емітентами   | Вкладення у папери держави, великих корпорацій та середнього бізнесу | Зменшення ймовірності втрат від погіршення стану одного емітента  |
| Валютна диверсифікація         | Розподіл інвестицій між гривнею, доларом, євро                       | Захист від курсової волатильності                                 |

Джерело: створено автором на основі матеріалів [57]

Застосовані методи диверсифікації дозволяють оптимізувати співвідношення ризику та доходності портфеля, оскільки різні ринкові сегменти реагують на макроекономічні зміни по-різному.

Галузева диверсифікація передбачає розміщення капіталу в різних секторах економіки, що дозволяє мінімізувати вплив спадів у окремих галузях. Інвестування одночасно в ІТ, енергетику, агросектор і транспорт забезпечує баланс між швидкозростаючими та більш стабільними галузями, що знижує циклічність портфеля.

Інструментальна диверсифікація орієнтована на комбінацію різних типів фінансових інструментів – акцій, облігацій, ОВДП, ETF та інших активів. Такий підхід дозволяє поєднати інструменти з різними рівнями ризику й доходності, формуючи оптимальне співвідношення між консервативними та ризиковими інвестиціями. Результатом є створення портфеля, стійкого до коливань окремих ринкових сегментів.

Географічна диверсифікація полягає у розподілі інвестицій між внутрішніми та міжнародними ринками. Інвестор отримує можливість зменшити країнові ризики, пов'язані з політичною нестабільністю, економічними шоками або законодавчими змінами в одній державі. Доступ до різних економік також підвищує потенціал доходності.

Диверсифікація за емітентами забезпечує розподіл ризиків шляхом інвестування у цінні папери держави, великих корпорацій і представників середнього бізнесу. Завдяки цьому знижується залежність від фінансового стану одного емітента: погіршення його ліквідності чи платоспроможності не призведе до значних втрат портфеля.

Валютна диверсифікація дозволяє інвестору захиститися від коливань обмінних курсів. Розподіл активів між гривнею, доларом та євро зменшує вплив девальвації окремої валюти та сприяє стабільності вартості портфеля в умовах валютної волатильності. У сукупності ці методи забезпечують комплексний підхід до зниження ризиків та оптимізації інвестиційної стратегії.

Суттєвим напрямом мінімізації ризиків є використання методів хеджування, які дозволяють компенсувати потенційні збитки від небажаних змін ринкових показників. До таких методів належать операції з

деривативами, зокрема ф'ючерсами та опціонами, що можуть застосовуватися для страхування від коливань процентних ставок, валютного курсу або ринкової вартості активів. Хоча ринок деривативів в Україні ще перебуває на стадії активного розвитку, використання доступних інструментів чи хеджування за допомогою міжнародних майданчиків знижує ризики інвестора та підвищує передбачуваність фінансового результату.

Не менш важливим підходом є встановлення лімітів ризику, зокрема обмежень на частку окремих активів у структурі портфеля. Такий підхід забезпечує контроль над концентрацією капіталу в одному інструменті або галузі та мінімізує вплив можливих негативних коливань (табл. 3.6).

Таблиця 3.6

**Практичні рекомендації щодо впровадження системи управління  
ризиками**

| Проблема/ризик             | Вплив на портфель                             | Рекомендований захід                                | Очікуваний ефект                           |
|----------------------------|-----------------------------------------------|-----------------------------------------------------|--------------------------------------------|
| Висока волатильність ринку | Нестабільність доходності, ризик різких втрат | Диверсифікація та регулярне ребалансування          | Стабілізація доходності, зниження коливань |
| Ризик дефолту емітента     | Втрата частини або всього капіталу            | Оцінка платоспроможності, інвестування в ОВДП       | Зменшення кредитних ризиків                |
| Валютні коливання          | Непередбачуваність вартості активів           | Валютна диверсифікація, використання хеджування     | Захист від девальвації                     |
| Ризик концентрації         | Надмірна частка одного інструменту або галузі | Встановлення лімітів (10–20% на один актив)         | Зменшення залежності від окремих ринків    |
| Інформаційні ризики        | Помилкові рішення через нестачу даних         | Використання аналітики, регулярний моніторинг ринку | Підвищення точності інвестиційних рішень   |

Джерело: створено автором на основі матеріалів [38]

Висока волатильність ринку створює ризик різких коливань доходності та можливих втрат. Запровадження диверсифікації та регулярного ребалансування портфеля дає змогу стабілізувати результати та зменшити вплив ринкової турбулентності, забезпечуючи більш прогнозовану динаміку вартості активів.

Іншою суттєвою загрозою є ризик дефолту емітента, що може призвести до часткової або повної втрати інвестицій. Для його мінімізації доцільно проводити ґрунтовний аналіз фінансового стану компаній, а також розглядати вкладення в державні цінні папери, зокрема ОВДП, які характеризуються мінімальним кредитним ризиком. Застосування таких підходів знижує ймовірність неповернення вкладених коштів.

Валютні коливання створюють додаткову невизначеність, особливо в умовах нестабільного макроекономічного середовища. Використання валютної диверсифікації та інструментів хеджування дає інвестору змогу захистити вартість портфеля від девальваційних процесів і знизити ризик втрат, пов'язаних зі зміною курсу валют.

Не менш важливо враховувати ризик концентрації, коли значна частка капіталу зосереджена в одному активі або галузі. Встановлення лімітів інвестування, наприклад 10-20% на один інструмент, дозволяє зменшити залежність від окремих сегментів ринку та підвищити стійкість портфеля в умовах негативних подій [30].

Окрему увагу слід приділити інформаційним ризикам, які виникають у разі недостатності або недостовірності аналітичних даних. Систематичне використання ринкових оглядів, статистики та аналітичних платформ підвищує якість управлінських рішень та сприяє формуванню обґрунтованої інвестиційної стратегії. У сукупності запропоновані рекомендації формують комплексну систему управління ризиками, яка забезпечує стабільність і передбачуваність інвестиційного портфеля.

Також важливо забезпечити регулярний моніторинг ризиків, що передбачає постійне відстеження ринкових умов, змін у фінансових показниках емітентів, макроекономічних тенденцій та політичних факторів, здатних вплинути на динаміку портфеля. Такий підхід дає змогу оперативно реагувати на загрози, коригувати інвестиційні рішення та підвищувати ефективність стратегії управління ризиками. Застосування сучасних

цифрових інструментів та аналітичного програмного забезпечення значно спрощує процес моніторингу та прогнозування ризиків (рис. 3.1) [61].



Рис. 3.1. Залежність ризику портфеля від рівня диверсифікації

Джерело: створено автором на основі матеріалів [61]

Низька диверсифікація, що включає 1-3 активи, характеризується переважанням одного емітента або однієї галузі. Рівень ризику таких портфелів дуже високий – від 35 до 50%. На українському ринку близько 40% інвесторів тримають саме такі портфелі, часто через початковий рівень знань або обмежені ресурси. Очікуваний результат для таких інвестицій – висока волатильність та значний ризик різких фінансових втрат, що робить такі портфелі вразливими до коливань ринку і менш надійними для стабільного інвестування.

Помірна диверсифікація охоплює 4-10 активів і передбачає комбінацію декількох інструментів і секторів. Рівень ризику при такій структурі знижується до 20-30%, а частка українських портфелів з помірною диверсифікацією складає близько 35%. Такий підхід дозволяє досягти більш стабільної доходності та знизити частину ризиків. Помірна диверсифікація є оптимальною для інвесторів, які прагнуть збалансувати ризик та прибутковість.

Оптимальна диверсифікація передбачає включення 10-20 активів різних галузей, валют, емітентів та інструментів. Ризик у таких портфелях становить 10-18%, що забезпечує максимальне зниження специфічного ризику. Частка українських інвесторів, які формують портфелі на цьому рівні, становить приблизно 20%. Оптимальна диверсифікація дозволяє сформувати максимально збалансований портфель, який ефективно мінімізує ризику без суттєвого розмиття потенційної доходності.

Надмірна диверсифікація включає понад 20 активів і характеризується надмірним дробленням капіталу. Рівень ризику знижується лише незначно – до 10-15%, при цьому суттєвого покращення ефективності портфеля не відбувається. Частка таких портфелів серед українських інвесторів складає лише 5%. Основні недоліки надмірної диверсифікації – ускладнення управління та розмиття потенційної доходності, що робить її менш ефективною порівняно з оптимальною диверсифікацією.

Таким чином, впровадження системи мінімізації та диверсифікації ризиків має комплексний характер і забезпечує стратегічну стійкість інвестиційного портфеля в умовах нестабільності українського фондового ринку.

Комбінація зазначених підходів дозволяє інвестору не лише зменшити ризику, а й сформувати більш збалансований та надійний портфель, адаптований до умов українського ринку. Оптимальна диверсифікація забезпечує максимальне зниження специфічного ризику, тоді як надмірна або недостатня диверсифікація може ускладнювати управління або залишати портфель вразливим до коливань. У цілому, системне застосування методів мінімізації та диверсифікації ризиків створює основу для формування ефективної інвестиційної стратегії та підвищення стабільності фінансових результатів інвестора.

### **3.3. Удосконалення системи управління ризиками в Україні з урахуванням міжнародного досвіду**

Система управління ризиками на фондовому ринку України потребує значного удосконалення, оскільки сучасні економічні умови характеризуються високою волатильністю ринку, коливаннями валютних курсів, інфляційними процесами та геополітичними ризиками. Міжнародний досвід свідчить, що ефективне управління ризиками базується на комплексному підході, який поєднує нормативно-правове регулювання, технологічні рішення, фінансові інструменти та підготовку висококваліфікованих фахівців [33].

У країнах із розвиненими фінансовими ринками застосовуються різноманітні кількісні методи оцінки ризиків, які дозволяють комплексно аналізувати інвестиційні портфелі та прогнозувати можливі втрати. Одним із найпоширеніших інструментів є VaR (Value at Risk), дана модель дозволяє визначити максимально можливі втрати портфеля за певний період і при заданому рівні довіри, метод дає змогу фінансовим установам оцінювати ризик у зрозумілій та стандартизованій формі і приймати обґрунтовані управлінські рішення щодо корекції портфеля.

Ще більш точним інструментом є CVaR (Conditional Value at Risk), який оцінює середні втрати у найгірших сценаріях, що перевищують визначений VaR. CVaR дозволяє врахувати екстремальні ситуації, які можуть виникати під час фінансових криз або різких ринкових коливань, і таким чином формує більш реалістичну картину потенційних загроз для інвестора. Застосування CVaR особливо важливе для портфелів з високим рівнем волатильності, оскільки він враховує важкі, але малоймовірні події, які можуть призвести до суттєвих фінансових втрат.

Також, одним ключовим інструментом є стрес-тестування. Воно передбачає моделювання поведінки портфеля у надзвичайних умовах, таких як економічні кризи, різкі зміни процентних ставок, девальвації валют або

обвал цін на активи. У США та країнах ЄС стрес-тестування є обов'язковим для банків і великих інвестиційних компаній, а його результати регулярно подаються до наглядових органів. Стрес-тести дозволяють виявити слабкі місця в портфелі та розробити превентивні заходи, які забезпечують його стабільність навіть у кризових умовах [87].

Окрім зазначених методів, широко застосовуються сценарний аналіз і моделювання портфеля на основі історичних даних. Сценарний аналіз дозволяє оцінити вплив різних економічних, політичних та соціальних факторів на фінансові результати портфеля. Моделювання на основі історичних даних дозволяє аналізувати минулі кризи та коливання ринку, що підвищує точність прогнозів і дозволяє уникати повторення негативних фінансових ситуацій (рис. 3.2).

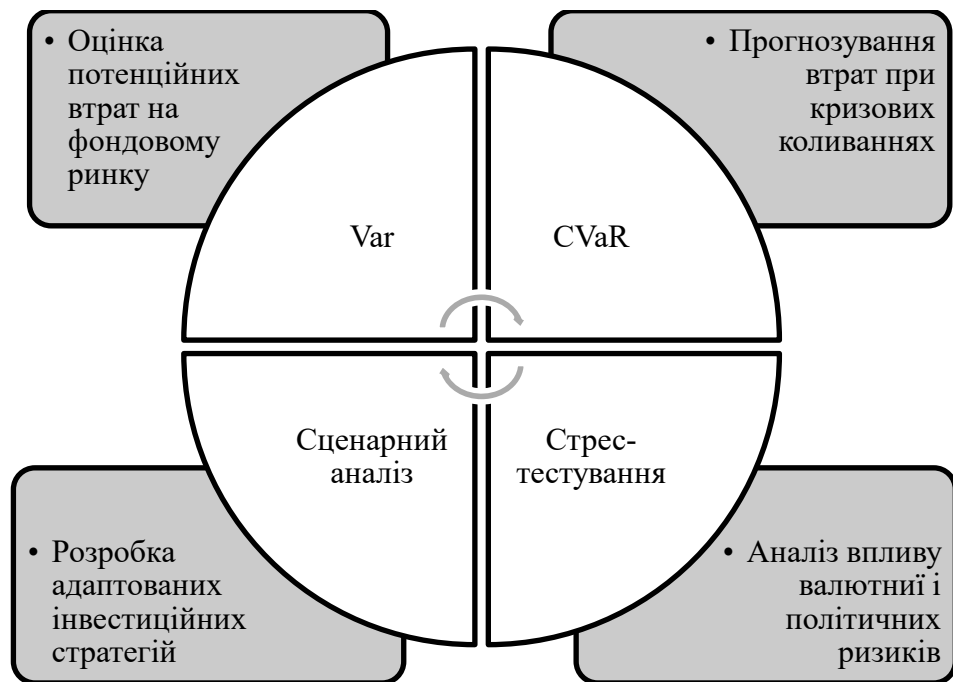


Рис. 3.2. Застосування передових аналітичних методів для України

Джерело: створено автором на основі матеріалів [10]

Для України впровадження цих методів є особливо актуальним. В умовах волатильного фондового ринку, економічної нестабільності та високого рівня ризиків застосування VaR, CVaR, стрес-тестування та

сценарного аналізу дозволить не лише оцінювати потенційні загрози, а й формувати превентивні заходи для їх мінімізації.

Міжнародна практика підтверджує, що диверсифікація інвестиційного портфеля є одним із найефективніших інструментів управління ризиками. Основна ідея диверсифікації полягає у розподілі інвестицій серед різних класів активів, що дозволяє знизити вплив негативних коливань одного конкретного ринку чи сектора на загальний результат портфеля. Крім того, диверсифікація серед різних секторів економіки (промисловість, енергетика, ІТ, фінанси) дозволяє мінімізувати ризики, пов'язані з циклічними коливаннями конкретної галузі.

Ключовим аспектом диверсифікації є географічна диверсифікація, що передбачає інвестиції у фінансові інструменти різних країн. Такий підхід дозволяє захиститися від внутрішніх економічних чи політичних ризиків та використовувати переваги стабільніших або більш перспективних ринків. На розвинених міжнародних ринках це є стандартною практикою: фонди часто формують портфелі, що включають акції та облігації США, ЄС, Азії, а також розвинутих країн з високим кредитним рейтингом.

Не менш важливим є використання інструментів хеджування для управління ризиками, пов'язаними з коливаннями валютного курсу, процентних ставок, цін на сировину або окремі фінансові активи. До найпоширеніших інструментів хеджування належать опціони, ф'ючерси, свопи та форвардні контракти. Опціони дозволяють інвестору купувати або продавати активи за фіксованою ціною у визначений термін, що забезпечує захист від несприятливих ринкових коливань. Ф'ючерси та свопи застосовуються для стабілізації доходів, управління процентними та валютними ризиками, а також для страхування від коливань цін на сировину або товари [57]. Для ринку впровадження ефективної системи диверсифікації та хеджування передбачає кілька напрямів розвитку. По-перше, це розширення доступу інвесторів до деривативних інструментів, зокрема через розвиток ф'ючерсних та опціонних ринків. По-друге, необхідно стимулювати

розвиток біржової інфраструктури, що дозволить більш оперативно здійснювати угоди з хеджування та забезпечить ліквідність ринку. По-третє, важливо розробляти інвестиційні стратегії, адаптовані до українських економічних умов, де враховуються волатильність валютного курсу, інфляційні коливання та специфіка локальних ринків цінних паперів.

Ефективне управління ризиками на фінансовому ринку неможливе без чіткого та послідовного законодавчого забезпечення, яке визначає правила функціонування ринку, права та обов'язки учасників, а також стандарти прозорості та звітності. У країнах із розвиненими фінансовими ринками, таких як США, Великобританія, країни Європейського Союзу та Японія, нормативно-правова база є фундаментом стабільності та довіри інвесторів. Вона включає обов'язкові вимоги до розкриття інформації, стандарти обліку та звітності, аудит ризиків, а також контроль за діяльністю фінансових установ і дозволяє знизити рівень системних ризиків та захистити учасників ринку від надмірних втрат (табл. 3.7).

Таблиця 3.7

### Міжнародний досвід нормативно-правового регулювання

| Напрямок                       | Опис                                                        | Міжнародний досвід                                | Адаптація для України                                                  |
|--------------------------------|-------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------|
| Законодавча база               | Регулювання фінансових установ, цінних паперів, деривативів | США, ЄС – чіткі правила корпоративного управління | Модернізація законів та створення стандартів прозорості                |
| Незалежні рейтингові агентства | Оцінка фінансової стійкості компаній                        | S&P, Moody's, Fitch                               | Створення національних агентств для прозорості та довіри інвесторів    |
| Електронна звітність           | Автоматизований збір даних та звітність                     | ЄС – обов'язковий електронний моніторинг          | Впровадження цифрових платформ та моніторингу ризиків у реальному часі |
| Аудит ризиків                  | Контроль за фінансовими процесами та оцінка ризиків         | США – обов'язковий аудит великих установ          | Запровадження обов'язкового внутрішнього та зовнішнього аудиту ризиків |

Джерело: створено автором на основі матеріалів [100]

Для України це означає необхідність модернізації законодавчої бази, адаптованої до сучасних викликів та стандартів міжнародного фінансового ринку. Перш за все, це включає перегляд і оновлення законів, що регулюють діяльність фінансових установ, цінних паперів, деривативів, страхування фінансових ризиків та інвестиційних фондів. Універсальними напрямками реформ є встановлення чітких правил щодо корпоративного управління, захисту прав інвесторів, прозорого розкриття інформації та стандартів фінансової звітності.

Важливим аспектом є створення незалежних рейтингових агентств, які оцінюють фінансову стійкість компаній та інвестиційних інструментів. У міжнародній практиці рейтингові агентства забезпечують прозорість ринку та надають об'єктивну інформацію для прийняття інвестиційних рішень. Для України розвиток таких агентств сприятиме формуванню більш зрілого ринку капіталу, підвищенню довіри інвесторів та залученню зовнішніх інвестицій.

Стандарти управління ризиками також включають обов'язкову електронну звітність та системи моніторингу ризиків у реальному часі. Подібні системи дозволяють регулятору оперативно контролювати стан ринку, виявляти потенційні ризики та реагувати на нестандартні ситуації. Для України це означає впровадження цифрових платформ для збору, аналізу та обробки даних про діяльність фінансових установ, що підвищує ефективність контролю та швидкість прийняття рішень.

Сучасні фінансові ринки характеризуються високою динамічністю та складністю, що вимагає використання сучасних інформаційних систем і цифрових платформ для ефективного управління ризиками. Такі технології дозволяють відстежувати ризики в режимі реального часу, автоматизувати аналітичні процеси, прогнозувати потенційні загрози та швидко реагувати на нестандартні ринкові ситуації. Впровадження цифрових рішень стає ключовим фактором підвищення стійкості фінансових установ та інвестиційних портфелів.

До основних компонентів технологічного забезпечення належать електронні торгові платформи, які забезпечують швидкий доступ до ринку, автоматизацію здійснення угод та прозорість операцій. Такі платформи дозволяють інвесторам і фінансовим установам оперативно відстежувати зміни цін, оцінювати ліквідність активів та аналізувати поточний стан ринку. Крім того, вони є основою для впровадження додаткових модулів аналітики та контролю ризиків.

Міжнародний досвід демонструє, що освітній компонент є ключовою складовою ефективного управління ризиками. У розвинених країнах спеціалісти з ризик-менеджменту проходять системну підготовку, яка поєднує теоретичні знання та практичні навички у сфері фінансової аналітики, економічного прогнозування, математичного моделювання та сучасних інформаційних технологій. Високий рівень підготовки фахівців забезпечує якісне застосування аналітичних моделей оцінки ризиків, сценарного аналізу, стрес-тестування та методів хеджування.

Фахівці з управління ризиками повинні володіти широким спектром компетенцій. Зокрема, це включає:

1. Фінансову аналітику – здатність оцінювати стан фінансового ринку, аналізувати показники компаній, визначати рівень ризику та доходності різних активів.

2. Математичне моделювання та статистичний аналіз – навички побудови моделей оцінки ризиків (VaR, CVaR, Monte Carlo), прогнозування фінансових результатів та виявлення потенційних втрат.

3. Економічне прогнозування – уміння враховувати макроекономічні та політичні фактори, що впливають на ринок, та формувати сценарії розвитку ринкової кон'юнктури.

4. Інформаційні технології та автоматизація процесів – використання спеціалізованих програмних комплексів для моніторингу портфелів, електронних торгових платформ, систем раннього попередження про ризики та цифрових аналітичних модулів.

Для України важливо створювати спеціалізовані навчальні програми, що поєднують теоретичні курси з практичними тренінгами, які можуть включати:

- академічні програми у вищих навчальних закладах, присвячені фінансам, економіці та управлінню ризиками;
- курси підвищення кваліфікації для працівників банківських установ, інвестиційних компаній та страхових компаній;
- практичні тренінги та семінари з використання сучасних аналітичних та програмних інструментів;
- сертифікаційні програми міжнародного рівня, наприклад CFA, FRM (Financial Risk Manager) або сертифікації за стандартами GARP, що дозволяють фахівцям отримати міжнародно визнані компетенції.

Особливу увагу слід приділяти практичному навчанню, яке передбачає роботу з реальними кейсами, портфелями та ринковими даними, що дозволяє фахівцям відпрацьовувати навички прийняття рішень у кризових та нестабільних умовах, формуючи здатність швидко реагувати на зміни ринкової кон'юнктури.

Розвиток висококваліфікованих кадрів у сфері управління ризиками сприяє підвищенню ефективності фінансових установ, зміцненню довіри інвесторів та формуванню стабільного і прозорого ринку цінних паперів. Для України це є критично важливим фактором у створенні конкурентоспроможного фінансового середовища, здатного адаптувати міжнародні методики управління ризиками до національних умов та підвищити загальну фінансову стійкість економіки.

Запозичення кращих міжнародних практик управління ризиками потребує обов'язкового урахування специфіки національної економіки. Український фондовий ринок характеризується високою волатильністю валютного курсу, нестабільною макроекономічною ситуацією, обмеженою ліквідністю та значними політичними ризиками. Такі фактори значно впливають на ефективність застосування класичних міжнародних моделей

оцінки ризиків, тому їх адаптація має враховувати реалії українського фінансового середовища.

Одним із ключових напрямів адаптації є розробка спеціальних механізмів захисту інвесторів, який включає запровадження стандартів прозорості та обов'язкового розкриття інформації про інвестиційні продукти, створення страхових фондів для покриття потенційних збитків, а також підвищення ролі наглядових органів у контролі за діяльністю фінансових установ. Подібні заходи дозволяють мінімізувати негативний вплив системних ризиків і формують довіру учасників ринку.

Для ефективного хеджування ризиків важливе впровадження адаптованих фінансових інструментів, таких як деривативи на внутрішньому ринку, опціони та ф'ючерси на ключові активи, валютні свопи та страхові продукти. Вони дозволяють захистити інвестиції від коливань валютного курсу, процентних ставок та цін на сировину, що особливо актуально для економіки з високим рівнем інфляції та невизначеними зовнішньоекономічними умовами.

Інтеграція міжнародного досвіду з урахуванням національних особливостей дозволяє створити гнучку, прозору та ефективну систему управління ризиками, що забезпечує стабільний розвиток фондового ринку України, підвищує його інвестиційну привабливість та знижує потенційні втрати для інвесторів. Використання сучасних аналітичних методів, диверсифікації та хеджування, технологічних платформ, вдосконаленого законодавства та підготовка кваліфікованих кадрів формує прогнозований і стійкий ринок цінних паперів, здатний ефективно реагувати на внутрішні й зовнішні виклики та зміцнює довіру до української фінансової системи на міжнародному рівні.

## ВИСНОВКИ

Отже, у процесі виконання дипломної роботи було всебічно досліджено теоретичні, аналітичні та методичні аспекти оцінки та управління ризиками на фондовому ринку України. Отримані результати дозволили сформулювати комплексне бачення сучасного стану українського ринку капіталів, визначити ключові ризики, що впливають на діяльність інвесторів, та розробити практичні рекомендації щодо їх мінімізації.

У першому розділі систематизовано теоретико-методологічні підходи до визначення ризиків фондового ринку та охарактеризовано їх види: ринкові, кредитні, процентні, валютні, інфляційні, операційні, політичні та системні. Визначено, що в основі функціонування фондового ринку лежить принцип невизначеності, а отже, ефективне управління ризиками є його ключовою умовою розвитку.

Розглянуто кількісні методи оцінки ризиків – дисперсію, стандартне відхилення,  $\beta$ -коефіцієнт, VaR, кореляційний аналіз, сценарне моделювання, стрес-тестування та моделювання Монте-Карло. Їх застосування дозволяє оцінити чутливість інструментів до ринкових коливань, імовірність втрат та визначити поведінку портфеля в окремих ринкових сценаріях.

Також досліджено основні інструменти управління ризиками: диверсифікацію, хеджування, використання деривативів, оптимізацію структури портфеля, управління ліквідністю та інформаційно-аналітичну підтримку інвестора. Показано, що поєднання цих методів формує комплексну систему управління ризиками, здатну мінімізувати негативний вплив факторів невизначеності.

Другий розділ містить глибоку аналітичну оцінку сучасного стану фондового ринку України та комплексне кількісне вимірювання ризиків на основі реальних даних.

Аналіз динаміки українського фондового ринку за 2019-2024 рр. засвідчив його хвильовий розвиток, що визначався як внутрішніми

економічними процесами, так і зовнішніми шоками. Найбільш сприятливою була ситуація у 2021 році, коли спостерігалось пожвавлення економічної активності, стабільність валютного ринку та підвищення довіри інвесторів. У цей період зростали фондові індекси, активізувалися інвестиційні операції, а поведінка учасників ринку набувала оптимістичного характеру. Проте вже у 2022 році ситуація кардинально змінилася: повномасштабне вторгнення РФ спричинило різке падіння обсягів торгів, тимчасову зупинку бірж, руйнування фінансової інфраструктури та загальне зростання невизначеності. Фондові індекси впали до мінімальних значень, а інвестиційна активність скоротилася до критичних рівнів, що відповідає даним про рекордне зниження ринку в цей період

У 2023 році ринок почав демонструвати часткове відновлення: зростали обсяги вторинних торгів, підвищувалася ліквідність боргових інструментів, адаптувалося регуляторне середовище. Проте структурні дисбаланси зберігалися: низька частка корпоративних інструментів, висока залежність від державних облігацій, вразливість до зовнішніх шоків. У 2024 році ситуація залишалася нестабільною через воєнні ризики та невизначеність майбутніх реформ. Дані про структуру торгів підтверджують домінування ОВДП: за одним із видів державних облігацій обсяг торгів перевищив 68 млн грн, що свідчить про різку концентрацію інструментів у державному сегменті та обмежений попит на приватні активи

Порівняльні дані таблиць 2.3 та 2.4 демонструють також суттєві коливання на ринку корпоративних облігацій: у 2024 р. місячні обсяги випусків варіювали від 0 до понад 2 млрд грн, що вказує на нестійкість інтересу до приватних боргових інструментів та періодичні сплески концентрації ліквідності в окремих секторах ринку

Проведений аналіз підтвердив, що український фондовий ринок належить до високоризикових за більшістю ключових параметрів. Ринковий ризик є критично високим через значні коливання індексів ПФТС та UX, нерегулярність торгів і низьку прогнозованість ринкової кон'юнктури.

Ліквідний ризик також залишається одним із найвищих через домінування ОВДП та низькі обсяги торгів корпоративними цінними паперами, що підтверджує диспропорція: 83,44 % торгів у 2024 році припадало саме на державні облігації.

Кредитний ризик зростає через ймовірність неплатоспроможності окремих емітентів, а зниження кредитного рейтингу України погіршує позиції емітентів навіть із доброю фінансовою репутацією, що видно з динаміки емісії акцій.

Операційний ризик у 2022-2024 рр. суттєво підвищився через часті зміни регуляторних норм, перегляд процедур реєстрації цінних паперів та посилення вимог до депозитарного обліку.

Політичний та воєнний ризик є найвищим у період, що аналізується. У 2022 р. політичний ризик досяг 10 балів, а фондовий індекс впав на -45 %.

Системний ризик є критично високим через залежність ринку від державних боргових інструментів та концентрацію торгів на двох біржах.

Наочно продемонстровано прямий зв'язок між погіршенням макроекономічного середовища та зростанням ризиків: у 2022 році ВВП знизився на -29,1 %, що супроводжувалося максимальним рівнем ризику – 9,5 бала.

Динаміка поведінки інвесторів у 2020–2024 рр. чітко відображає зміни економічного та політичного клімату. У 2020–2021 рр. інвестори демонстрували обережний оптимізм, поступово нарощуючи портфелі. Однак у 2022 р. на фоні військової агресії інвестиційна поведінка стала панічною, що спричинило масовий відтік капіталу, скорочення активів та рекордне падіння фондового індексу – -45 %.

У 2023–2024 рр. ринок частково стабілізувався: індекс ПФТС зріс на +7,5 % у 2024 р., а коливання індексів становили  $\pm 5\text{--}7\%$ , що свідчить про обережне повернення інвесторів, але високий рівень волатильності зберігся.

Водночас окремі ринкові індикатори свідчать про відновлення інтересу до нових інструментів: в 2024 р. зросли обсяги торгів інвестиційними сертифікатами та з'явилися нові інструменти, такі як свопи.

Вплив макроекономічних факторів на фондовий ринок у 2020–2024 рр. був надзвичайно значним і чітко підтверджується даними таблиць 2.14 та 2.15. Найвищий рівень ризиків зафіксовано у 2022 році, коли інфляція становила 26,6 %, облікова ставка НБУ була підвищена до 25 %, а дефіцит бюджету досяг 17 % ВВП, що спричинило падіння ПФТС на –18,4 % та рекордний рівень сукупного фондового ризику – 9,5 бала.

У наступні роки макроекономічні показники частково стабілізувалися: інфляція у 2024 р. знизилась до 8,3 %, а сукупний ризик – до 6,5 бала, що свідчить про поступове, хоч і нестійке, відновлення фінансової системи та повернення інвестиційної активності.

У третьому розділі сформовано комплекс практичних рекомендацій, що спрямовані на підвищення ефективності оцінки та управління ризиками на фондовому ринку України. Розроблені пропозиції охоплюють як індивідуальний рівень управління портфельними ризиками, так і напрями вдосконалення регуляторної політики, що є особливо важливим в умовах нестабільності, характерної для української економіки у 2020-2024 рр.

Також запропоновано удосконалену методику оцінки ризиків інвестиційного портфеля, яка поєднує як якісні, так і кількісні інструменти аналізу. Вона включає покрокову ідентифікацію всіх релевантних ризиків – ринкових, кредитних, інфляційних, валютних, системних та інших. Особлива увага приділяється застосуванню кількісних показників, таких як дисперсія, стандартне відхилення,  $\beta$ -коефіцієнт, Value-at-Risk, кореляційний аналіз та оцінка чутливості активів до змін ринкових умов. До методики також інтегровано побудову інтегрального індексу ризику, який дозволяє узагальнити результати оцінки та визначити загальний рівень ризиковості портфеля.

Практична значущість цієї методики полягає в тому, що вона дає змогу інвестору оцінити потенційні втрати у різних економічних сценаріях, визначити найуразливіші активи, встановити оптимальні пропорції диверсифікації, а також здійснювати більш обгрунтоване прийняття інвестиційних рішень. Методика є універсальною та може застосовуватися як приватними інвесторами, так і професійними учасниками ринку.

Було детально обгрунтовано комплекс заходів щодо зниження ризиковості портфеля та підвищення його стійкості до ринкових шоків. Одним з ключових напрямів визначено необхідність глибокої диверсифікації – за видами фінансових інструментів, секторами економіки, географічними регіонами, валютами та рівнем ризиковості активів. Розширення диверсифікації дозволяє зменшити імовірність одночасного падіння всіх компонентів портфеля.

Окремий акцент зроблено на можливості застосування інструментів хеджування – ф'ючерсів, опціонів, свопів та інших похідних інструментів, які дозволяють компенсувати можливі збитки від негативних змін на ринку. Також рекомендовано посилити роль інституційних інвесторів, таких як ІСІ, НПФ та страхові компанії, адже їх активність сприяє підвищенню ліквідності ринку та формуванню більш збалансованої інвестиційної структури. Важливим елементом визначено регулярне проведення стрес-тестування портфелів, що дозволяє оцінювати їхню поведінку у кризових ситуаціях, а також впровадження сучасних цифрових платформ для моніторингу ризиків у режимі реального часу.

На рівні державної політики розроблено низку напрямів удосконалення системи управління ризиками на фондовому ринку України. Передусім рекомендовано прискорити розвиток ринку деривативів, який сьогодні практично відсутній, але є ключовим інструментом для хеджування ризиків та забезпечення ринкової ефективності. Важливим напрямом є адаптація національного законодавства до європейських стандартів, зокрема вимог

MiFID II, EMIR та інших нормативів, що регулюють прозорість ринку, поведінку учасників та вимоги до розкриття інформації.

Для стимулювання корпоративного сектору запропоновано посилити вимоги до розкриття фінансової інформації, спростити процедури емісії цінних паперів, а також створити додаткові стимули для залучення підприємствами капіталу через фондовий ринок. Значну увагу приділено підвищенню рівня захисту інвесторів, зокрема шляхом розширення функцій НКЦПФР, запровадження механізмів відшкодування збитків у разі порушень, а також удосконалення системи фінансового моніторингу.

Проведене дослідження підтверджує, що ризики фондового ринку України мають комплексний характер і формуються під впливом широкого спектра факторів – економічних, політичних, ринкових, регуляторних та зовнішньополітичних. Найбільш критичним виявився 2022 рік, коли повномасштабна війна спричинила безпрецедентне падіння ліквідності, обсягів торгів і фондових індексів, що стало періодом максимального загострення ринкових, кредитних, системних та політичних ризиків.

У 2023-2024 роках простежуються перші ознаки стабілізації ринку: поступове поживавлення торгів, зростання окремих індикаторів та зниження сукупного ризику. Проте структурні дисбаланси – низька частка корпоративних інструментів, залежність від ОВДП, слабкий розвиток похідних інструментів – усе ще залишаються значними викликами.

Розроблена у роботі методика оцінки ризиків та комплекс рекомендацій дозволяють підвищити рівень керованості ризиками як на рівні окремого інвестора, так і на рівні державного регулювання. Їх впровадження створить підґрунтя для формування більш стійкого, ліквідного та прозорого фондового ринку України, що, у свою чергу, сприятиме зміцненню інвестиційної привабливості країни та забезпеченню економічного розвитку в умовах невизначеності.

## СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Азаренкова Г. М. Основні тенденції розвитку фондового ринку в посткризовий період. *Вісник НБУ*. 2012. № 2. С. 3–7.
2. Аналітичні дані щодо розвитку фондового ринку. Офіційний сайт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР). URL: <https://www.nssmc.gov.ua/news/insights/>
3. Балашова О. В. Напрямки формування національної політики України в умовах глобалізації світового фінансового простору. *Економічний вісник Донбасу*. 2017. № 2 (48). С. 143-149.
4. Барановский О. Ринок цінних паперів в Україні: стан, проблеми, перспективи. *Банківська справа*. 2017. № 6. С. 42-45.
5. Бачо Р. Й., Пойда-Носик Н. Н., Макарович В. К., Ганусич В. О., Вайданич Д. Стан безпеки ринку капіталів (фондового ринку) України в умовах воєнного стану. *Актуальні питання економічних наук*. 2025. № 13. DOI: <https://doi.org/10.5281/zenodo.16566850>
6. Бланк О. І. Управління фінансами підприємств: навч. посіб. Київ. 2017. 792 с.
7. Богріновцева, Л. М., Вергелюк, Ю. Ю., & Коваленко, Ю. М. (2023). Державні облигації як інвестиційний інструмент в періоди фінансової нестабільності. *Інфраструктура ринку*, 73. URL: <http://www.market-infr.od.ua/uk/73-20234>
8. Бондар Ю.А., Жовновач Р.І., Метіль Т.К., Бондаренко І.В. Економічне стратегування реалізації сценаріїв корпоративної інтеграції акціонерних товариств України. *Вісник економічної науки України*. 2022. № 2(43). С. 101-107.
9. Бондар Ю.А., Легінькова Н.І. Основні аспекти корпоративного управління підприємством. *Науковий журнал «Інтелект XXI»*. 2018. № 4. С. 40-44.

10. Борисюк О., Дацюк-Томчук М., Ліповська-Маковецька Н. Імперативи розвитку фінансового ринку України в умовах цифровізації. *Економічний часопис Східноєвропейського національного університету імені Лесі Українки*. No 2, 2020. С. 168–176. URL: <https://echas.vnu.edu.ua/index.php/echas/article/view/593>
11. Борисюк О. В. Фінансовий ринок України: тенденції розвитку в умовах глобальних викликів. *Східна Європа: економіка, бізнес та управління*. Випуск 2(07), 2017. С. 239–242. URL: <http://srd.pgasa.dp.ua:8080/bitstream/123456789/1568/1/Borysiuk.pdf>
12. Босак А., Дойнік Ю. Фондовий ринок України: перспективи розвитку і світовий досвід державного регулювання. *Менеджмент та підприємництво в Україні: етапи становлення і проблеми розвитку*. 2021. No 3(2), 290-303. DOI: <https://doi.org/10.23939/smeu2021.02.290>.
13. Вергелюк Ю.Ю., Вишневська Л.В., Табаченко Я.Ю. Сучасні тренди розвитку ринку цінних паперів в Україні. *Східна Європа: економіка, бізнес та управління*. 2019. Вип.6 (23). С. 586-592. URL: [https://easterneurope-ebm.in.ua/journal/23\\_2019/89.pdf](https://easterneurope-ebm.in.ua/journal/23_2019/89.pdf)
14. Глібко С., Шовкопляс Г. Компенсаційні схеми захисту прав інвесторів у ЄС та їх впровадження в Україні. Адаптація до права ЄС регулювання економіки України в сучасних умовах : за матеріалами «Круглого столу», м. Харків, 26 трав. 2015 р. С. 138–146. URL: [https://ndipzir.org.ua/wpcontent/uploads/2015/05/26.05.15/Conf\\_26.05.15\\_23.pdf](https://ndipzir.org.ua/wpcontent/uploads/2015/05/26.05.15/Conf_26.05.15_23.pdf)
15. Гринчук Н.В. Оцінка державних активів в умовах трансформаційної економіки та постконфліктного відновлення. *Економіка та держава*. 2023. № 12. С. 18–23.
16. Гужва Т. О. Роль фондового ринку в економіці України. Держава та регіони. 2024. № 3. С. 23–27. (Серія: Економіка підприємства).
17. Гуцалюк О.М. Інтеграційні аспекти стратегічного планування розвитку акціонерного товариства. *Глобальні та національні проблеми економіки*. 2016. Вип. 11. С. 322-327.

18. Гуцалюк О.М. Комплексна оцінка діяльності корпоративного інтеграційного об'єднання. *Інституціональний вектор економічного розвитку*. 2015. Вип. 8 (2). С. 344-353.
19. Долінський Л.Б. Оцінка вартості фінансових активів: навчальний посібник. Київ: КНЕУ, 2016. 142 с. URL: <https://ir.kneu.edu.ua/items/ff11027e-5192-4691-a181-232f141f0624/full>
20. Дослідження механізму розрахунків «поставка проти оплати» в Україні. URL: [https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2020/11/ukraine\\_dvp\\_study\\_ukr\\_1-1.pdf](https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2020/11/ukraine_dvp_study_ukr_1-1.pdf)
21. Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» в редакції Закону України від 22.02.2006 р. № 3480-IV, зі змінами та доповненнями. URL: <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/3480-15>
22. Звіт з оверсайту інфраструктури фінансового ринку 2024 рік. URL: [https://bank.gov.ua/admin\\_uploads/article/Report\\_oversight\\_2022.pdf?v=4](https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Report_oversight_2022.pdf?v=4)
23. Іващенко, М., & Нечпай, В. (2025). Swot-аналіз як інструмент якісної оцінки ризиків у діяльності інституційних інвесторів. *Молодий вчений*, 6 (137). <https://doi.org/10.32839/2304-5809/2025-6-137-4>
24. Інформація про фактори ризиків, що пов'язані зі здійсненням операцій на ринках капіталу України. URL: [https://clhs.com.ua/storage/app/media/docs/about/taryfy\\_ta\\_dokum%D0%B5nty/5\\_tsinni\\_papery/Informatsiia\\_shchodo\\_kharakteru\\_ta\\_ryzykiv\\_finansovykh\\_instrumentiv.pdf](https://clhs.com.ua/storage/app/media/docs/about/taryfy_ta_dokum%D0%B5nty/5_tsinni_papery/Informatsiia_shchodo_kharakteru_ta_ryzykiv_finansovykh_instrumentiv.pdf)
25. Калина А. В., В. В. Корнєєв, А. А. Кощєєв Ринок цінних паперів (теорія і практика): підручник. Київ: МАУП, 1999. 256 с.
26. Карлін М. І. Фінанси зарубіжних країн. Київ: Кондор, 2009. 384 с.
27. Кириленко О.П. Проблеми оцінювання акцій на мало ліквідних ринках: український контекст. *Ринок цінних паперів України*. 2022. № 1–2. С. 35–40.

28. Кириленко О.П. Теоретичні аспекти оцінки вартості акцій з урахуванням моделі дисконтованих дивідендів. *Фінанси, облік і аудит*. 2019. № 1. С. 45–51.
29. Клименко В. В. Державне регулювання фондового ринку. *Фінанси України*. 2000. № 10 (58). С. 57–62.
30. Козьменко С.М. Регуляторне забезпечення функціонування фондових ринків у країнах з різним рівнем розвитку. *Бізнес Інформ*. 2021. № 2. С. 91–96.
31. Корнєєв В. В. Управління кредитними та інвестиційними потоками капіталу: автореф. дис. ... д-ра екон. наук: 08.04.01 / В. В. Корнєєв; Ін-т екон. прогнозування НАН України. – Київ, 2004. – 39 с.
32. Костіна Н. І., К. С. Марахов. Проблеми формування фондового ринку в Україні. *Фінанси України*. 2000. №2. С. 36.
33. Котляров С. Фондові ринки країн, що розвиваються в умовах інтернаціоналізації та глобалізації. *Ринок цінних паперів України*. 2009. № 1. С. 7.
34. Красавина Л. М. Міжнародні валютно-кредитні і фінансові відносини. *Фінанси і статистика*. 1994. С. 643.
35. Кутузова М. М. Трансформація фондового ринку як фактор росту економіки України. *Економічний форум*. 2014. № 4. С. 230–236. URL: [http://nbuv.gov.ua/jpdf/ecfor\\_2014\\_4\\_38.pdf](http://nbuv.gov.ua/jpdf/ecfor_2014_4_38.pdf).
36. Лідери страхового ринку України за 1 квартал 2023 року. URL: <https://insa.com.ua/blog/lidery-strahovogo-rynku-ukrayiny-za-1-kvartal-2023-roku/>
37. Лук'яненко Д. Г. Міжнародна інвестиційна діяльність: підручник / Д. Г. Лук'яненко, Б. В. Губський, О. М. Мозговий. Київ: КНЕУ, 2002. 485 с.
38. Лютий І. О. Фінансово-економічна криза 2008 – 2010 рр.: деякі чинники та уроки. *Вісник НБУ*. 2011. № 1. С. 10-16.
39. Мозговий О. М. Фондовий ринок: навч. посіб. для студ. К.: КНЕУ, 1999. 316 с.

40. Назаров М.І. Стан та перспективи розвитку фондового ринку України. *Вісник Київського національного університету ім. Т. Шевченка. Економіка*. 2021. № 3(216). С. 21–26.

41. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. Стан та перспективи розвитку фондового ринку України: аналітичний звіт. Київ, 2021. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/document/?id=13834292>

42. Національний банк України. Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/>

43. Національні рахунки. Валовий внутрішній продукт. Державна служба статистика України. URL: [https://www.ukrstat.gov.ua/imf/arhiv/nr/nr\\_post\\_u.htm](https://www.ukrstat.gov.ua/imf/arhiv/nr/nr_post_u.htm)

44. Нова траєкторія розвитку національної економіки: мікро-, макро- та прикладні аспекти : монографія / за ред. О. В. Покатаєвої, М. В. Болдуєва, Г. Ю. Кучерової. Запоріжжя : КПУ, 2017. 452 с.

45. Опарін В. М. Фінанси (Загальна теорія): навч. посіб. Київ : КНЕУ. 2001. 240с.

46. Офіційна сторінка УАІБ (Українська Асоціація Інвестиційного Бізнесу). URL: <https://www.uaib.com.ua/news/ukr-stat/veresen-2024-roku>

47. Офіційний сайт Міністерства фінансів України. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/economy/gdp/2024/>

48. Офіційний сайт Міністерства фінансів України – Індекс ПФТС (Україна). URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/markets/stock/pfts/#:~:text=B8.>

49. Офіційний сайт Національного банку України. URL: <https://bank.gov.ua/>

50. Офіційний сайт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/>

51. Офіційний сайт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР). URL: [www.nssmc.gov.ua](http://www.nssmc.gov.ua).

52. Офіційний сайт фондової біржі «Перспектива». URL: <http://fbp.com.ua>.

53. Петленко Ю.В., Решетова Г.В. Удосконалення структури капіталу компанії як умова підвищення її капіталізації. *Фінанси України*. 2012. №3. С. 102-109.

54. Постанова Кабінету Міністрів Про затвердження Національного стандарту № 3 "Оцінка цілісних майнових комплексів" від 29 листопада 2006 р. № 1655 URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1655-2006-%D0%BF#Text>

55. Про затвердження Положення про порядок проведення грошових розрахунків за правочинами щодо цінних паперів та інших фінансових інструментів, укладеними на організованих ринках капіталу та поза організованими ринками капіталу, з дотриманням принципу «поставка цінних паперів проти оплати»: Постанова Нац. банку України від 02.12.2021р. №130: станом на 24 трав. 2023 р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0130500-21#Text>

56. Про ринки капіталу та організовані товарні ринки: Закон України від 23.02.2006 №3480-4. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15#Text>

57. Савчук В.С. Інвестування: підручник. Київ, 2022. 472 с.

58. Сілова Я.В. Методичні підходи до оцінки вартості акцій в умовах нестабільності фінансових ринків. *Економічний вісник університету*. 2019. № 41. С. 124–129.

59. Смагін В. Проблеми регулювання фінансового ринку в контексті структурних трансформацій. *Ринок цінних паперів України*. 2018. № 7/8. С. 45–50.

60. Стеценко Б. Акціонерні товариства на ринку капіталів України: проблемні питання взаємодії. *Науковий вісник Національного університету ДПС України*. 2016. № 1. С. 151-156.

61.

Стратегія розвитку фінансового сектору України до 2025 року.

URL: [https://bank.gov.ua/admin\\_uploads/article/Strategy\\_FS\\_2025.pdf?v=4](https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Strategy_FS_2025.pdf?v=4)

108

62. Стратегія розвитку фінансового сектору України до 2025 року. Серпень 2023. URL: [https://bank.gov.ua/admin\\_uploads/article/Strategy\\_finsector\\_NBU.pdf?v=4](https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Strategy_finsector_NBU.pdf?v=4)
63. Татарин Н., Олійник О. Фондовий ринок як один із елементів фінансового ринку: історія та його сучасний стан в Україні. *Молодий вчений*. 2023. No 3 (115). 2023. С. 128-133. DOI: <https://doi.org/10.32839/2304-5809/2023-3-115-24>
64. Татарин Н., Половко Д. Фінансовий ринок України: аналіз сучасного стану, загрози, проблеми та перспективи. *Галицький економічний вісник*. 2023. No 4 (83).
65. Татарин Н.Б., Беднарчук В.В., Млінцова А.О. Перспективи розвитку фінансового ринку в Україні. *Вчені записки ТНУ імені В.І.Вернадського. Серія: Економіка і управління*. Том 31 (70). No 2, 2020. С. 147–152. URL: <https://financial.lnu.edu.ua/wp-content/uploads/2015/11/4-1-1.pdf>
66. Тімошенко Н. Стратегічні напрями розвитку ринку державних цінних паперів у системі управління дефіцитом бюджету. *Інвестиції: практика та досвід*. 2019. No 13. С. 45–50.
67. Тімошенко Н. Стратегічні напрями розвитку фондового ринку України. *Економіка та суспільство*. 2023. No 53. URL: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2023-53-11>
68. Третякова О., Харабара В., Грешко Р. Фондовий ринок України: особливості функціонування в сучасних умовах. *Економіка та держава*. 2020. No 5. С. 103–107. URL: [http://www.economy.in.ua/pdf/5\\_2020/20.pdf](http://www.economy.in.ua/pdf/5_2020/20.pdf)
69. Фінансовий простір України в умовах глобалізаційних і деглобалізаційних трансформацій : монографія / за наук. ред. д-ра екон. наук, професора, заслуженого діяча науки і техніки України С. В. Онишко. Ірпінь : Державний податковий ун-т, 2023. 686 с. URL: <https://ir.dpu.edu.ua/handle/123456789/782>

70. 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>
71. Харабара В.М., Грешко Р.І., Харабара В.І. Фондовий ринок України: стан, актуальні проблеми та перспективи. *Молодий вчений*. 2024. №6 (130). С. 195-200. URL: <https://molodyivchenyi.ua/index.php/journal/article/download/6233/6095>
72. 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>
73. Чумаченко М.Г. Інформаційна ефективність фондового ринку: теоретичні засади та практичні аспекти. *Фінанси України*. 2020. № 5. С. 55–67.
74. Шелудько В. М. Фінансовий менеджмент: підручник. Київ : КНЕУ. 375 с. 5. Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг: Закон України від 12.07.2021 р. URL: [https://bank.gov.ua/ua/legislation/Law\\_12072001\\_2664-III](https://bank.gov.ua/ua/legislation/Law_12072001_2664-III)
75. Шкодін І. В. Самоорганізація фондового ринку в умовах глобальної невизначеності: монографія. К.: УБС НБУ, 2013. 406 с.
76. Шпакович І.Р. Підприємства «торговці цінними паперами» та їх значення в сучасній економіці. Матеріали Міжнародної науково-практичної конференції. «Сучасні проблеми економіки та менеджменту», (м. Львів, 10-12 листопада 2011 р.). Львів: Видавництво Львівської політехніки, 2011. С. 440- 441.
77. Юдіна С.В., Гоголюк К.С. Фондовий ринок світу: сучасний стан та перспективи розвитку. *Економічний вісник Дніпровського державного технічного університету*. 2022. № 2(5). С. 60-66. DOI: [https://doi.org/10.31319/27092879.2022iss2\(5\).271092pp60-66](https://doi.org/10.31319/27092879.2022iss2(5).271092pp60-66)
78. Юрченко, М. Є. Ймовірнісна оцінка ризику операцій на фондовому ринку України. *Бухгалтерський облік, оподаткування, аналіз і аудит*:

сучасний стан, проблеми та перспективи розвитку : VI Міжнародна науково-практична конференція (м. Чернігів, 27 листопада 2020 р.) : тези доповідей. - Чернігів : НУ «Чернігівська політехніка», 2020. - С. 120-121.

79. Advanced Micro Devices (AMD) Valuation Metrics. Yahoo Finance. 2025. URL: <https://finance.yahoo.com/quote/AMD/key-statistics>

80. Allied Market Research. GPU Market Size, Share & Trends Analysis Report. 2023. URL: <https://www.alliedmarketresearch.com/gpu-market>

81. Barbour V., Kindleberger C.P. Capitalism in Amsterdam in the Seventeenth Century; A Financial History of Western Europe. Michigan: Ann Arbor, 1963; Oxford: Oxford University Press, 1984/1993. 2nd ed. С. 208.

82. Berzin C., Latour A., Leon J. R. Inference on the Hurst Parameter and the Variance of Diffusions Driven by Fractional Brownian Motion. Springer. 2014. 169 p. (Lecture Notes in Statistics).

83. Black F. S., Scholes M. S. The Pricing of Options and Corporate Liabilities. Journal of Political Economy. 2003. № 81. Pp. 637-654.

84. Broadcom Inc. (AVGO) Valuation Metrics. Yahoo Finance. 2025. URL: <https://finance.yahoo.com/quote/AVGO/key-statistics>

85. Cox J. Notes on Option Pricing I: Constant Elasticity of Diffusions. Stanford University. 1975.

86. Fama E.F. Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *The Journal of Finance*. 1970. Vol. 25, No. 2. P. 383–417. URL: <https://doi.org/10.2307/2325486>

87. Geisst C.R. Wall Street: A History. Oxford: Oxford University Press, 2004.

88. Graham B., Dodd D. Security Analysis. New York: McGraw-Hill, 1934.

89. Heston S. L. A Closed-Form Solution for Options with Stochastic Volatility with Applications to Bond and Currency Options. The Review of Financial Studies. 1993. № 6. Pp. 327-343.

90. Intel Corporation (INTC) Valuation Metrics. Yahoo Finance. 2025. URL: <https://finance.yahoo.com/quote/INTC/key-statistics>

91. Markowitz H. Portfolio Selection. *The Journal of Finance*. 1952. Vol. 7, No. 1. P. 77–91. URL: <https://doi.org/10.2307/2975974>
92. Nagy Z., Kassam A., Lee L.-E. Can ESG Add Alpha? An Analysis of ESG Tilt and Momentum Strategies. MSCI Research Insight. 2016. URL: <https://www.msci.com/documents/10199/03d6faef-2394-4f6e-9313-cdf9b67b33b6>
93. Neal L. *The Rise of Financial Capitalism: International Capital Markets in the Age of Reason*. Cambridge: Cambridge University Press, 2000.
94. NVIDIA Corporation. Company Profile. 2024. URL: <https://www.nvidia.com/en-us/about-nvidia/corporate-facts/>
95. NVIDIA Corporation. Financial Summary FY 2025. 2025. URL: <https://investor.nvidia.com/financial-info/default.aspx>
96. Qualcomm Incorporated (QCOM) Valuation Metrics. Yahoo Finance. 2025. URL: <https://finance.yahoo.com/quote/QCOM/key-statistics>
97. Ross S.A. The Arbitrage Theory of Capital Asset Pricing. *Journal of Economic Theory*. 1976. Vol. 13, No. 3. P. 341–360. URL: [https://doi.org/10.1016/0022-0531\(76\)90046-6](https://doi.org/10.1016/0022-0531(76)90046-6)
98. Samuelson P. Rational Theory of Warrant Pricing. *Industrial Management Review*. 1965. № 6. Pp. 13-39.
99. StockWorld. URL: <https://www.stockworld.com.ua>.
100. USAID. Розвиток фінансового сектору в Україні (FINREP-II): ESG-фактори як драйвер трансформації фондового ринку України. Київ, 2021. URL: <https://fsr.org.ua/assets/files/ESG-Report-UA-2021.pdf>
101. Williams J.B. *The Theory of Investment Value*. Cambridge, MA: Harvard University Press, 1938.
102. Yahoo Finance. NVIDIA Corporation (NVDA) Competitors. 2025. URL: <https://finance.yahoo.com/quote/NVDA/competitors>