ISSN 1818-5754 *(Print)*
ISSN 2415-3672 *(Online)*

Науковий журнал
Західноукраїнський національний університет

СВІТ ФІНАНСІВ

www.sf.wunu.edu.ua

У НОМЕРІ:

ПУБЛІЧНІ ФІНАНСИ

БАНКІВСЬКА СИСТЕМА І МОНЕТАРНА ПОЛІТИКА

ФІНАНСОВИЙ РИНОК

АКТУАЛЬНІ ПИТАННЯ РОЗВИТКУ НАЦІОНАЛЬНОЇ ЕКОНОМІКИ

ВИПУСК 1 (86)
2026 рік

Науковий журнал **Заснований у 2004 році** **Виходить чотири рази на рік**

Світ фінансів

Випуск 1 (86)
2026 рік
DOI: https://doi.org/10.35774/sf2026.01

Журнал внесено до Переліку наукових фахових видань України категорії «Б»
згідно з наказом Міністерства освіти і науки України від 28.12.2019 р. № 1643.

Науковий журнал включено Міжнародним Центром періодичних видань *(ISSN International Centre, м. Париж)* до міжнародного реєстру періодичних засобів масової інформації із числовим кодом міжнародної ідентифікації:
ISSN 1818-5754 (Print) / ISSN 2415-3672 (Online).

Науковий журнал індексується в міжнародних каталогах та наукометричних базах:
Index Copernicus, WorldCat, Google Scholar, Library of Congress (Washington DC 20540 United States) Online Catalog, Національна бібліотека України імені В.І. Вернадського

Засновник і видавець: Західноукраїнський національний університет
Ідентифікатор медія R30-04421
Рішення Національної ради України з питань телебачення і радіомовлення № 1561 від 09 травня 2024 р.

Головний редактор

Крисоватий Андрій Ігорович — доктор економічних наук, професор, заслужений діяч науки і техніки України, академік Академії економічних наук, Західноукраїнський національний університет, Україна

Заступники головного редактора

Десятнюк Оксана Миронівна — доктор економічних наук, професор, заслужений працівник освіти України, Західноукраїнський національний університет, Україна

Кириленко Ольга Павлівна — доктор економічних наук, професор, заслужений діяч науки і техніки України, Західноукраїнський національний університет, Україна

Кравчук Наталія Ярославівна — доктор економічних наук, доцент, Національний університет "Києво-Могилянська академія", Україна

Редакційна колегія

Адамик Богдан Петрович — кандидат економічних наук, доцент, Астонський Університет, Велика Британія

Алексеєнко Людмила Михайлівна — доктор економічних наук, професор, Івано-Франківський навчально-науковий інститут менеджменту Західноукраїнського національного університету, Україна

Буяк Леся Михайлівна — доктор економічних наук, професор, Західноукраїнський національний університет, Україна

Васіна Алла Юріївна — доктор економічних наук, професор, Західноукраїнський національний університет, Україна

Вовк Володимир Анатолійович — доктор економічних наук, доцент, Харківський національний економічний університет імені Семена Кузнеця, Україна

Гавкалова Наталія Леонідівна — доктор економічних наук, професор, Варшавський технічний університет, Польща

Дем'янишин Василь Григорович — доктор економічних наук, професор, академік Академії економічних наук України, заслужений працівник освіти України, Західноукраїнський національний університет, Україна

Дзюблюк Олександр Валерійович — доктор економічних наук, професор, Західноукраїнський національний університет, Україна

Кізима Тетяна Олексіївна — доктор економічних наук, професор, Західноукраїнський національний університет, Україна

Кнейслер Ольга Володимирівна — доктор економічних наук, професор, Західноукраїнський національний університет, Україна

Козюк Віктор Валерійович	доктор економічних наук, професор, академік Академії економічних наук України, Західноукраїнський національний університет, Україна
Луцишин Олег Орестович	кандидат економічних наук, доцент, Національний університет "Києво-Могилянська академія", Україна
Муравський Володимир Васильович	доктор економічних наук, професор, Західноукраїнський національний університет, Україна
Мартинюк Олеся Миронівна	кандидат фізико-математичних наук, доцент, Західноукраїнський національний університет, Україна
Надвиничний Сергій Анатолійович	доктор економічних наук, професор, Західноукраїнський національний університет, Україна
Овсяк Станіслав	доктор габілітований, професор економіки і фінансів, Краківський університет економіки (Польща)
Птащенко Олена Валеріївна	доктор економічних наук, професор, Західноукраїнський національний університет, Україна
Раделицький Юрій Орестович	доктор економічних наук, професор, Львівський національний університет імені Івана Франка, Україна
Семанюк Віта Зеновіївна	доктор економічних наук, професор, Західноукраїнський національний університет, Україна
Семененко Інна Максимівна	доктор економічних наук, професор, Східноукраїнський національний університет імені Володимира Даля, Україна
Стащук Олена Володимирівна	доктор економічних наук, професор, Волинський національний університет імені Лесі Українки, Україна
Сидорович Олена Юріївна	доктор економічних наук, професор, Західноукраїнський національний університет, Україна
Собко Ольга Миколаївна	доктор економічних наук, професор, Західноукраїнський національний університет, Україна
Тулай Оксана Іванівна	доктор економічних наук, професор, Західноукраїнський національний університет, Україна
Хамініч Світлана Юріївна	доктор економічних наук, професор, академік Академії економічних наук, академік Міжнародної кадрової академії, Дніпровський державний університет внутрішніх справ, Україна
Шлапак Алла Василівна	доктор економічних наук, доцент, Київський столичний університет імені Бориса Грінченка, Україна
Ян ван Звітен	ректор Нідерландської бізнес академії, почесний професор, член наглядової ради Західноукраїнського національного університету
Evangelos Siskos	професор, Університет Західної Македонії, Греція

Журнал рекомендовано до друку та поширення через мережу Інтернет рішенням Вченої ради ЗУНУ (Протокол № 6 від "25" лютого 2026 р.)

Поштова адреса редакції: 46009, м. Тернопіль, вул. Львівська, 11а (кабінет 302)
Тел. (0352) 47-50-50*10-015

E-mail: svitfin@wunu.edu.ua
http://www.sf.wunu.edu.ua

Передплатний індекс – 99827

Журнал віддруковано у видавничо-поліграфічному центрі "Університетська думка" 46004, м. Тернопіль, вул. С. Короля, 2, тел. (0352) 47-58-72.
E-mail: edition@wunu.edu.ua

Свідоцтво про внесення суб'єкта видавничої справи до Державного реєстру видавців ДК № 7284 від 18.03.2021 р.

Відповідальна за випуск Ольга Кириленко
Літературний редактор Наталія Гаврішко
Комп'ютерна верстка Надії Демчук
Дизайн обкладинки Марії Юрків

Засновник і видавець: Західноукраїнський національний університет
46009, м. Тернопіль, вул. Львівська, 11

Усі права захищені. Передрук і переклади дозволені лише зі згоди авторів та редакції. Редакція не завжди поділяє думку авторів. Відповідальність за точність наведених даних і цитат покладається на авторів.

© Західноукраїнський національний університет, 2026

Підписано до друку 27.03.2026 р. Формат 70x100/16.
Гарнітура Arial. Папір офсетний. Друк офсетний.
Ум. друк. арк. 14,3. Обл. вид. арк. 14,8.
Зам. № Р006-01-26. Тираж 100 прим.

Scientific journal **Founded in 2004** **Published: 4 times a year.**

World of Finance

Issue 1 (86)
2025 year

DOI: https://doi.org/10.35774/sf2026.01

ISSN International Centre (Paris)
included the scientific journal World of Finance to the international register of periodical mass media, giving it an international standard serial number:
ISSN 1818-5754 (Print) / ISSN 2415-3672 (Online).

The Order of the Ministry of Education and Science of Ukraine No 1643 from December 28, 2019 added the journal to the List of scientific professional periodicals of Ukraine category "B"

Scientific journal indexed in International catalogs and science-based databases
Index Copernicus, WorldCat, Google Scholar, Library of Congress (Washington DC 20540 United States) Online Catalog, National library of Ukraine Vernadsky

Founder and publisher: West Ukrainian National University
Media identifier R30-04421
Decision of the National Council of Ukraine on Television and Radio Broadcasting № 1561 (2024, May, 9).

Editor-in-chief

Andriy Krysovatyy — Dr. Sc. (Economics), Prof., Emeritus of Science and Technology of Ukraine, West Ukrainian National University, Ukraine

Deputy editorial-in-chief

Oksana Desyatnyuk — Dr. Sc. (Economics), Prof., Honoured Worker of Education of Ukraine, West Ukrainian National University, Ukraine

Olga Kyrylenko — Dr. Sc. (Economics), Prof., Emeritus of Science and Technology of Ukraine, West Ukrainian National University, Ukraine

Nataliya Kravchuk — Dr. Sc. (Economics), Assoc. Prof., National University of Kyiv-Mohyla Academy, Ukraine

Editorial board

Bogdan Adamyk — Ph. D. (Economics), Assoc.Prof., Aston University, Great Britain

Lyudmila Alekseyenko — Dr. Sc. (Economics), Prof., Ivano-Frankivsk Educational and Scientific Institute of Management of the West Ukrainian National University, Ukraine

Lesia Buiak — Dr. Sc. (Economics), Prof., West Ukrainian National University, Ukraine

Alla Vasina — Dr. Sc. (Economics), Prof., West Ukrainian National University, Ukraine

Volodymyr Vovk — Dr. Sc. (Economics), Assoc. Prof., Simon Kuznets Kharkiv National University of Economics, Ukraine

Nataliia Gavkalova — Dr. Sc. (Economics), Prof., Narsaw University of Technology, Poland

Vasyl Demianyshyn — Dr. Sc. (Economics), Prof., Honoured Worker of Education of Ukraine, West Ukrainian National University, Ukraine

Oleksandr Dzyublyuk — Dr. Sc. (Economics), Prof., West Ukrainian National University, Ukraine

Tetiana Kizyma — Dr. Sc. (Economics), Prof., West Ukrainian National University, Ukraine

Olga Kneysler — Dr. Sc. (Economics), Prof., West Ukrainian National University, Ukraine

Viktor Kozluk — Dr. Sc. (Economics), Prof., West Ukrainian National University, Ukraine

Oleh Lutsyshyn — Ph. D. (Economics), Assoc. Prof., National University of Kyiv-Mohyla Academy, Ukraine

Volodymyr Muravskyi	Dr. Sc. (Economics), Prof., West Ukrainian National University, Ukraine
Olesya Martyniuk	Ph. D. (Physics and Methematics), Assoc. Prof., West Ukrainian National University, Ukraine
Sergiy Nadvynychnyy	Dr. Sc. (Economics), Prof., West Ukrainian National University, Ukraine
Stanislav Owsiak	Dr. hab., Full Prof. (Economics), Craciv University of Economics (Poland)
Olena Ptashchenko	Dr. Sc. (Economics), Prof., West Ukrainian National University, Ukraine
Yuriy Radelytskyy	Dr. Sc. (Economics), Prof., Ivan Franko National University of Lviv, Ukraine
Vita Semaniuk	Dr. Sc. (Economics), Prof., West Ukrainian National University, Ukraine
Inna Semenenko	Dr. Sc. (Economics), Prof., Volodymyr Dahl East Ukrainian National University, Ukraine
Olena Stashchuk	Dr. Sc. (Economics), Prof., Lesya Ukrainka Volyn National University, Ukraine
Olena Sydorovych	Dr. Sc. (Economics), Prof., West Ukrainian National University, Ukraine
Olga Sobko	Dr. Sc. (Economics), Prof., West Ukrainian National University, Ukraine
Oksana Tulai	Dr. Sc. (Economics), Prof., West Ukrainian National University, Ukraine
Svitlana Khaminich	Dr. Sc. (Economics), Prof., Dnipro State University of Internal Affairs, Ukraine
Alla Shlapak	Dr. Sc. (Economics), Assoc. Prof., Borys Grinchenko Kyiv Metropolitan University, Ukraine
Jan van Zwieten	Rector of the Netherlands Business Academy, Doctor Honoris Causa, Member of the Supervisory Board of the West Ukrainian National University
Evangelos Siskos	Prof., University of Western Macedonia, Greece

The journal is recommended for printing and distribution through the Internet by the decision of the Scientific Council of WUNU (Protocol N 6, 25.02.2026)

Responsible for the issue Olga Kyrylenko
Literary editor Nataliia Havrishko
Computer layers Nadiia Demchuk
Cover design Mariia Yurkiv

Office: 46009, Ternopil,
Lvivska str., 11a
Tel. (0352) 47-50-50*10-015

E-mail: svitfin@wunu.edu.ua
http://www.sf.wunu.edu.ua

Subscription index in the Catalogue of Publications of Ukraine – 99827

The journal was published at the publishing and printing center "Universytetska dumka" 46004, Ternopil, S. Korolya str., 2, tel. (0352) 47-58-72.
E-mail: edition@wunu.edu.ua

Certificate of state registration of print media series ДК № 7284 issued 18.03.2021

Founder and publisher: West Ukrainian National University
46009, Ternopil, Lvivska str., 11

All rights reserved. Reprints and translations are permitted only with the consent of the authors and the editor. The editorial board does not always share the opinion of the authors. The authors are responsible for the accuracy of the data and citations provided.

© West Ukrainian National University, 2026

Signed for printing 27.03.2026 y.
Format 70x100/16.
Order № P006-01-26.
Circulation 150 copies.

Світ фінансів

Випуск 1 (86)
2026 рік

ЗМІСТ

ПУБЛІЧНІ ФІНАНСИ

Олександр БАРАНОВСЬКИЙ
Чинники і загрози борговій безпеці 8

Алла СОКОЛОВСЬКА
Шляхи реформування податку на нерухоме майно, відмінне від земельної ділянки 24

Олена ІВАШКО
Реформа управління публічними інвестиціями в Україні: ризики та виклики практичної реалізації 40

БАНКІВСЬКА СИСТЕМА І МОНЕТАРНА ПОЛІТИКА

Олександр ДЗЮБЛЮК
Інституційний статус центрального банку як основа ефективного монетарного регулювання 54

ФІНАНСОВИЙ РИНОК

Тетяна МАЙОРОВА, Павло ЛУЦІВ
Інтеграція сталого виміру у фінансову оцінку та структурування інвестиційних проєктів 73

Юлія ВЕРГЕЛЮК, Михайло ГАНЦЯК
Ринок іпотечних цінних паперів в Україні: структурні особливості та перспективи 86

Оксана ШИМАНСЬКА, Сергій ЦІХОЦЬКИЙ
Аналіз стану вітчизняного ринку облігаціЙ внутрішньої державної позики
в період повномасштабної війни 98

Сергій КУРБЕЦЬКИЙ
Концептуалізація ролі технології блокчейну у трансформації фінансових відносин 110

Олександр КИКТА
Проблемні питання фінансової участі населення у цифровій економіці:
контент-аналіз та перспективи 118

АКТУАЛЬНІ ПИТАННЯ РОЗВИТКУ НАЦІОНАЛЬНОЇ ЕКОНОМІКИ

Вадим ПУХАЛЬСЬКИЙ
Звіт зі сталого розвитку підприємства: необхідність запровадження, роль та проблемні аспекти 130

Тетяна ШТАЛЬ, Олексій КУРЦЕВ
Економічна ефективність цифрової трансформації логістичних процесів 139

Богдан МАЛИНЯК, Роксолана МАЛИНЯК, Анастасія ТИМОШИК, Діана ФУРДА
Моделі учасницького бюджетування та їхня інтеграція
в сучасному бюджетному менеджменті 150

Аналітична записка 164

World of Finance

Edition 1 (86)
2026 year

CONTENTS

PUBLIC FINANCE

Oleksandr BARANOVSKYI
Factors and threats to debt security 8

Alla SOKOLOVSKA
Ways to reform the tax on immovable property other than the land plot 24

Olena IVASHKO
Reform of public investment management in Ukraine:
risks and challenges of practical implementation 40

BANKING SYSTEM AND MONETARY POLICY

Oleksandr DZIUBLIUK
The institutional status of the central bank as the basis for effective monetary regulation 54

FINANCIAL MARKET

Tetiana MAYOROVA, Pavlo LUTSIV
Integration of the sustainable dimension into the financial assessment
and structuring of investment projects 73

Yuliia VERHELIUK, Mykhailo HANTSIAK
The mortgage-backed securities market in Ukraine: structural characteristics and prospects 86

Oksana SHYMANSKA, Serhii TSIKHOTSKYI
Analysis of the state domestic government bond market during the full-scale war 98

Serhiy KURBETSKYY
Conceptualization of the role of blockchain technology in the transformation of financial relations 110

Oleksandr KYKTA
Problematic Issues of Public Financial Participation in the Digital Economy:
Content Analysis and Prospects 118

CURRENT ISSUES OF THE NATIONAL ECONOMY DEVELOPMENT

Vadym PUKHALSKYI
Sustainable development report of the enterprise: necessity of implementation,
role and problematic aspects 130

Tatyana SHTAL, Oleksii KURTSEV
Economic efficiency of digital transformation of logistics processes 139

Bohdan MALYNIAK, Roksolana MALYNIAK, Anastasia TYMOSHYK, Diana FURDA
Models of participatory budgeting and their integration into contemporary budget management 150

Analytical note 164

DOI: 10.35774/sf2026.01.08
УДК 336.278

Олександр БАРАНОВСЬКИЙ
доктор економічних наук, професор, НДФІ ДННУ "Академія фінансового управління", Київ, Україна, bai.professor@gmail.com
ORCID ID: 0000-0002-5505-5098

ЧИННИКИ І ЗАГРОЗИ БОРГОВІЙ БЕЗПЕЦІ

Вступ. *Значущість дотримання боргової безпеки в умовах карколомного зростання державного боргу, погіршення його структури, звуження напрямів використання державних запозичень в умовах повномасштабної війни зумовлює необхідність привернення уваги до чіткого з'ясування чинників і загроз борговій безпеці держави. Водночас слід комплексно підходити до визначення зовнішніх і внутрішніх чинників, що впливають на боргову безпеку, а також численних ризиків, викликів і загроз у цій сфері. Тим більше, що стан / рівень боргової безпеки неодмінно відображається як на рівні фінансової безпеки держави загалом, так і її окремих складових, що потребує поглиблених досліджень зазначеної проблематики.*

Мета *– проаналізувати існуючі підходи до з'ясування чинників і загроз борговій безпеці держави, сформулювати авторське бачення їхнього визначення.*

Результати*. Досліджено підходи до з'ясування чинників і загроз борговій безпеці держави. На основі аналізу існуючих поглядів визначено перелік чинників і загроз борговій безпеці держави.*

Висновки*. Чітке визначення чинників і загроз борговій безпеці уможливлює формування й реалізацію обґрунтованої боргової політики держави, забезпечення стійкості як фінансової системи, так і фінансової стабільності в країні загалом, ефективне використання внутрішніх і зовнішніх державних запозичень, недопущення дефолту, поліпшення боргових прогнозів, підвищення суверенних рейтингів.*

Ключові слова: *державний борг, боргова безпека, чинники боргової безпеки, загрози борговій безпеці, боргова політика.*

Рис.: 1, бібл.: 30.

Oleksandr BARANOVSKYI
Dr. Sc. (Economics), Prof., SESE "The Academy of Financial Management", Kyiv, Ukraine, bai.professor@gmail.com
ORCID ID: 0000-0002-5505-5098

FACTORS AND THREATS TO DEBT SECURITY

Introduction. *The importance of maintaining debt security in the context of the rapid growth of public debt, deterioration of its structure, and narrowing of avenues for the use of government borrowing during a full-scale war necessitates attention to clearly identifying the factors*

© Олександр Іванович Барановський, 2026

and threats to the state's debt security. In this regard, it is essential to take a comprehensive approach to determining the external and internal factors that affect debt security, as well as the numerous risks, challenges, and threats in this area. All the more so, since the state/level of debt security inevitably impacts both the overall level of the country's financial security and its individual components. All of this requires in-depth research into this issue.

***The purpose** of the article is to analyse existing approaches to identifying the factors and threats to the state's debt security and to formulate the author's perspective on their determination.*

***Results**. Approaches to clarifying the factors and threats to the debt security of the state are clarified. Based on the analysis of existing views, a list of factors and threats to the debt security of the state is determined.*

***Conclusions**. A clear definition of factors and threats to debt security makes it possible to form and implement a reasonable debt policy of the state, to ensure the stability of both the financial system and financial stability in the country as a whole, to effectively use internal and external government borrowings, to prevent default, to improve debt forecasts, and to increase sovereign ratings.*

***Keywords:** public debt, debt security, debt security factors, threats to debt security, debt policy.*

JEL Classification: E6, H63, H81.

Постановка проблеми. Поряд із необхідністю обґрунтованого визначення сутності боргової безпеки, слід чітко визначитися з чинниками, які зумовлюють її рівень, а також наявними і потенційно можливими ризиками, викликами та загрозами боргові безпеці. Це уможливить формування й реалізацію обґрунтованої боргової політики держави, забезпечення стійкості як фінансової системи, так і фінансової стабільності в країні загалом, ефективне використання внутрішніх і зовнішніх державних запозичень, недопущення дефолту, поліпшення боргових прогнозів, підвищення суверенних рейтингів. Водночас важливо враховувати позиції міжнародних фінансових організацій (МФО), урядів і центральних банків (ЦБ) країн світу, погляди експертів і дослідників зазначеної проблематики.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Проблематику визначення чинників і загроз борговій безпеці висвітлювали в своїх працях Т. Богдан [1], Вахненко [3], В. Ізюмська, Н. Куряча [4], С. Марченко [5], Л. Меренкова [6], С. Рибак, О. Карапетян [8], О. Стащук [10], Б. Стеценко, А. Бурячено, К. Захожай, С. Прісняк [11], Г. Філатова [12], Л. Філончук [13], В. Хаджирадєва [14], О. Царук [15], Н. Чуба [16], Е. Дабла-Норріс, Д. Фурчері, Р. Лем, Й. Менкуласі [17], М. де Мело [18].

Проте й донині відсутнє єдине бачення як чинників, так і загроз борговій безпеці держави, що певною мірою негативно позначається на формуванні й реалізації боргової політики держави, дотриманні інтересів учасників боргових відносин, розбудові партнерства з кредиторами, ефективному використанні внутрішніх і зовнішніх державних запозичень. Відтак ці питання потребують подальших досліджень.

Метою статті є аналіз існуючих підходів до з'ясування чинників і загроз борговій безпеці держави, формулювання авторського бачення їхнього визначення.

Виклад основного матеріалу дослідження. Донині усталене визначення чинників боргової безпеки відсутнє. Так, МВФ

зазначає, що причинами заборгованості глобальної економіки є [14]: істотне збільшення урядами в усьому світі запозичень для фінансування антикризових заходів під час пандемії COVID-19 (субсидії бізнесу, підтримка домогосподарств); зростання витрат на соціальне та пенсійне забезпечення через старіння населення; підвищення геополітичної напруги та конфліктів, які призводять до збільшення військових витрат, що фінансуються за рахунок боргу; збільшення відсоткових ставок ЦБ для боротьби з інфляцією, що спричинює зростання вартості обслуговування існуючих боргів і змушує уряди позичати ще більше для покриття відсотків; сповільнення зростання ВВП; посилення протекціонізму та торговельних суперечок, що провокує невизначеність і гальмує глобальну торгівлю, зменшуючи доходи країн.

Своєю чергою, МВФ акцентує, що висока заборгованість країн світу є значною загрозою для глобальної економіки, обмежує здатність урядів реагувати на майбутні економічні шоки та кризи, спричинює обмеження фіскального простору; загрожує фінансовою нестабільністю та ризиком боргових криз за втрати інвесторами довіри до здатності країн обслуговувати свої зобов'язання, що може спричинити різкий розпродаж облігацій, зростання відсоткових ставок та обвал валют, спровокувати ефект доміно, дестабілізуючи світову фінансову систему; негативно впливає на довгострокове економічне зростання внаслідок створення державою, за активного запозичення на фінансових ринках, конкуренції приватному сектору за капітал, що збільшує вартість запозичень для приватних компаній, знижує приватні інвестиції та сповільнює національне виробництво.

Відтак, витрати на обслуговування боргу поглинають дедалі більшу частку держбюджетів, що перешкоджає інвестиціям у критично важливі сфери, такі як інфраструктура, освіта, охорона здоров'я. Для покриття боргів уряди вимушені або скорочувати державні видатки, що гальмує економічне зростання, або збільшувати податки для громадян та бізнесу, знижуючи конкурентоспроможність економіки [14].

За оцінкою експертів МВФ [17], яку вони дали наприкінці 2024 р., за вкрай несприятливого сценарію світовий державний борг через три роки може сягнути 115% до світового ВВП, що майже на 20 в.п. вище поточного прогнозу. Такий перебіг подій може бути зумовлений: уповільненням зростання світової економіки, підвищенням жорсткості умов фінансування, відхиленнями від планових бюджетних показників, посиленням політичної й економічної невизначеності. Крім того, країни стають все більш уразливими до глобальних чинників, що впливають на вартість їхніх запозичень, включно з вторинними ефектами зростання невизначеності політики в таких системно важливих країнах, як США.

Ще однією причиною того, що державний борг може виявитися істотно вищим прогнозованого, є великий обсяг невстановленого боргу. Аналіз понад 30 країн свідчить, що 40% його обсягу пов'язано з умовними зобов'язаннями і наявними бюджетними ризиками, більшість яких зумовлені збитками державних підприємств. Обсяг невстановленого боргу обчислюється в середньому від 1 до 1,5% до ВВП, і він різко збільшується в періоди фінансового стресу.

Водночас аналіз, що враховує ризики, характерні для кожної країни, пов'язані з перспективами боргу, показує, що поточні фіскальні коригування – в середньому на 1% до ВВП протягом шести років до 2029 р. – навіть якщо їх впровадити повною мірою, недостатні для значного скорочення або стабілізації боргу з високою ймовірністю. Для забезпечення високої ймовірності

стабілізації боргу середній економіці знадобиться сукупне посилення монетарної політики приблизно на 3,8% до ВВП у зазначеному періоді. У країнах, де, за прогнозами, стабілізація боргу не відбудеться, таких як Китай та США, необхідні значно більші зусилля. Але ці дві найбільші економіки мають багатший набір варіантів політики, ніж інші країни.

Г. Філатова виокремлює чинники боргової безпеки (рис.1).

М. де Мело наголошує, що для управління борговими кризами, а відтак, і боргою безпекою необхідне скорочення державних витрат. Водночас вона зазначає, що скорочення непродуктивних державних інвестицій менш ефективне за збільшення податків й зниження поточних витрат. Дослідниця акцентує, що в разі обслуговування країною боргу за певного рівня заборгованості до ВВП, експорту чи бюджетних доходів і його не збільшення, країна як бажатиме, так і буде спроможною продовжувати обслуговувати свої боргові зобов'язання [18, с. 264].

Водночас Н. Чуба [16] стверджує, що формування "боргової спіралі" спричинене відсутністю адекватної системи управління держборгом та виваженої боргової політики внаслідок хронічної незбалансованості держбюджету.

В. Ізюмська і Н. Куряча наголошують, що стрімке зростання сумарного державного боргу зумовлене надмірним нарощуванням внутрішнього державного боргу, залученням у значних обсягах кредитів МФО, неконтрольованим наданням державних гарантій і трансформацією умов-

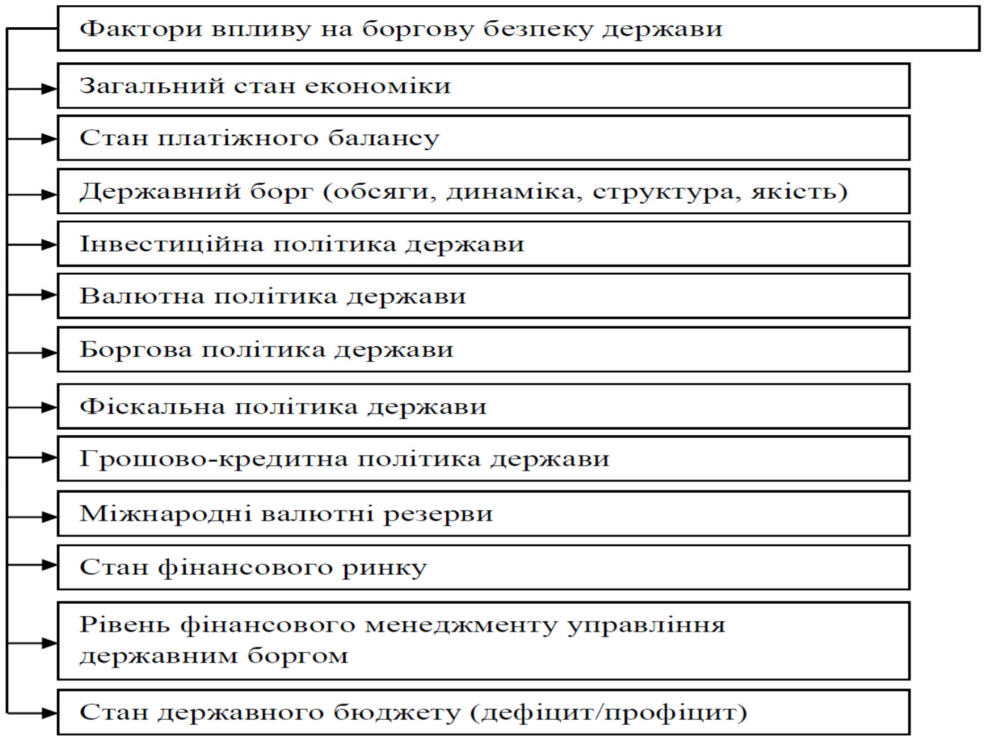


Рис. 1. Чинники впливу на боргову безпеку держави [12, с.39]

них зобов'язань уряду в прямий державний борг, а також несприятливим інвестиційним кліматом; трансформаційним спадом виробництва; звуженням на цій основі податкової бази; наявністю від'ємного сальдо торговельного балансу; переваженням застарілої технологічної бази зі значним ступенем морального і фізичного зносу основного капіталу; уповільненням темпів виробничого відтворення [4, с. 745–746].

Л. Меренкова головними чинниками, що впливають на рівень боргової безпеки, називає структуру заборгованості в часовому та валютному вимірах, вартість її обслуговування, ефективність використання внутрішніх та зовнішніх запозичень, оптимальне співвідношення між ними [6, с. 705].

С. Рибак і О. Карапетян зазначають, що "показники ліквідності і платоспроможності держави характеризують здатність погашати й обслуговувати державні зовнішні боргові зобов'язання перед іноземними кредиторами. Крім того, ліквідність і платоспроможність – це зовнішній прояв боргової стійкості суверена" [8]. При цьому на підставі аналізу праць зарубіжних дослідників зазначені автори наголошують, що боргову позицію держави можна вважати стійкою за незмінного відношення держборгу до ВВП чи зниження через певний час, а забезпечення боргової стійкості держави вимагає не обмеження рівня держборгу, а стримування у довгостроковій перспективі темпів його зростання. І зауважують, що, на думку експертів МФО, рівень розвитку ринкових інститутів і якість економічної політики є ключовими факторами впливу на рівень "прийнятності" заданої величини держборгу, а також акцентують увагу на наявності "ефектів зараження", зумовлених нестабільністю міжнародних потоків капіталу за такими основними каналами, як: загальні, макроекономічні, торговельні, фінансові шоки й інформаційні ефекти [8].

Прояв таких шоків зумовлений динамікою зовнішнього боргу, відповідно до якої його обсяг залежить від темпів зростання ВВП, обмінного курсу, дефлятора, відсоткової ставки і торговельного балансу. Оцінка волатильності боргу, залежно від змін цих параметрів, уможливлює з'ясування, до яких зовнішніх шоків він найбільш чутливий.

Зростання заборгованості з виплати заробітної плати, пенсій, різних видів соціальної допомоги, військова агресія проти України надзвичайно рельєфно окреслили коло складних проблем у сфері боргової безпеки нашої держави [11, с. 196].

Т. Вахненко серед чинників, що впливають на рівень боргової безпеки, виокремлює [3]: ступінь інформаційного та нормативно-правового забезпечення боргової політики держави; стратегію боргової політики держави; структуру державного боргу; рівень соціально-економічного розвитку; напрям політичного та економічного курсів держави; "борговий досвід" держави.

Дослідники НІСД [2] серед основних чинників впливу на збільшення боргового навантаження в Україні називають чинники зовнішніх фінансових ринків, а також внутрішні – макроекономічні (різке падіння ВВП, значна девальвація гривні, зниження внутрішнього споживчого попиту) та бюджетні (зростання дефіциту сектору загальнодержавного управління).

О. Стащук зниження рівня боргової безпеки пов'язує зі [10, с. 90]: зростаючим дефіцитом держбюджету, його фінансуванням за рахунок державних запозичень, що спричинює зростання видатків на обслуговування держборгу; політичною кризою, воєнним станом та широкомасштабним вторгненням росії в Україну; збільшенням державних видатків і зменшенням надходжень до держбюджету, пов'язаних з пандемією COVID-19 та воєнним станом. Крім того, до чинників

боргової безпеки дослідниця відносить також боргові інструменти, звертаючи увагу на використання такого нового боргового інструменту, як інструмент відновлення вартості (value recovery instruments, VRI) з 20-ти річною строковістю, який набув чинності з 2021 р. і використовуватиметься до 2040 р., а сума виплат за яким напряму зумовлюється обсягом ВВП. За зростання ВВП до 3% на рік виплати не здійснюються; від 3% до 4% – 15% від перевищення 3% ВВП, від 4% зростання – 40% вартості від кожного відсотка зростання. VRI діятиме лише після того, як ВВП України сягне 125,4 млрд дол. США. У 2021–2025 рр. виплати за VRI обмежувалися 1% до ВВП, але щоб вони відбулися, приріст мав бути 6% [10, с. 87]. За попередніми оцінками, реальний ВВП України в 2025 р. зріс приблизно на 1,8–2,2%, з прогнозом на 2026 р. – на 2,4%. Номінальний же ВВП за 2025 р. оцінювали приблизно у 195 млрд дол. США. Хоча МВФ оцінив ВВП України в 2025 р. у 209,7 млрд дол. США [9].

Натомість Т. Кубах і Л. Рябушка [20] до чинників, що негативно впливають на боргову безпеку, відносять непрофесійність органів влади, корупцію, а також відсутність відповідальності за нецільове використання запозичених ресурсів.

О. Царук серед чинників рівня боргової безпеки держави виокремлює показники соціально-економічного та інвестиційно–інноваційного розвитку, які уможливлюють оцінку впливу державної заборгованості на відтворювальні процеси та соціальний розвиток [15, с. 49].

Існує думка [7], що значна частина держборгу розвинених країн не пов'язана з війнами чи інвестиціями; вона безпосередньо випливає зі структурних змін у суспільстві, а саме – з демографії та соціальних зобов'язань. Це довгострокові витрати, які постійно зростають і які уряди не можуть швидко скоротити без ризику соціальних протестів. Хоча інфляцію зазвичай розглядають як економічне зло, для держави-боржника вона має приховану, але істотну вигоду, оскільки знецінює реальну вартість старих боргів. Це спрацьовує, коли номінальне зростання ВВП (включно з інфляцією) перевищує відсоткову ставку, яку країна платить за свої запозичення. Уряди розвинених країн часто підтримують помірну інфляцію як стратегію для поступового зменшення реального боргового навантаження, не вдаючись до болючих скорочень витрат чи підвищення податків, що зветься "фінансовими репресіями", коли уряди через низькі відсоткові ставки та інфляцію фактично оподатковують тих, хто тримає заощадження у державних облігаціях, що є законним способом полегшення боргового тягаря.

Е. Бечірай, С. Феделі та Ф. Форте [25], аналізуючи сталість держборгу в країнах ОЕСР, наголошують, що неспостережувані фактори, які прямо чи опосередковано впливають на вибір урядів, спричинюють неоднорідну реакцію на спільні шоки, навіть якщо розвинені економіки, зазвичай мають спільне середовище. Серед чинників боргової безпеки вони виокремлюють ступінь реагування фіскальної політики на зростання державного боргу, зниження економічної активності та виникнення фіскальної втоми.

Отже, на нашу думку, МФО, експерти і дослідники пропонують різні інтерпретації чинників боргової безпеки, які можуть бути об'єднані у внутрішні і зовнішні; гео- і внутрішньополітичні, макро-, мікро- і зовнішньоекономічні, фінансові (бюджетні, податкові, митні, інвестиційні, інфляційні, девальваційні, відсоткові), соціальні, демографічні, інноваційні, пандемічні, кризові, воєнні, конкурентні, управлінські та поведінкові, репутаційні; основні і допоміжні; стимулюючі / стабілізаційні і дестимулюючі / дестабілізаційні групи; явні і латентні; з виміром як в абсолютних, так і відносних

величинах. До вищезазначених груп слід додати й суто безпекові чинники, які полягають у різній безпечності фінансових інструментів, що застосовують для формування державного боргу.

На наш погляд, рівень боргової безпеки визначається багатьма чинниками. По-перше, ступінь боргової безпеки залежить від стану нормативно-правової бази, що регламентує формування державного боргу і використання запозичених коштів.

По-друге, боргова безпека, без сумніву, зумовлюється загальним обсягом, структурою (за джерелами запозичень, видами валют, умовами емісії, амортизації та обслуговування – обсяг емісії державних цінних паперів, тривалість передбачуваного строку погашення, тобто дюрація, дохідність, відсоткові платежі, наявність чи відсутність певних пільг) боргових зобов'язань і динамікою (наприклад, лавиноподібне накопичення державного боргу веде країну до "боргової пастки", значно збільшує ймовірність виникнення загальної фінансової кризи).

Боргову безпеку визначає й модель управління держборгом, різноманітність і специфічність облігацій – будівельні облігації, облігації спеціального фінансування дефіциту, облігації на реконструкцію та облігації відшкодування, їхня інвестиційно-інноваційна спрямованість.

Негативно впливає на рівень боргової безпеки як зростання абсолютного обсягу державних запозичень, так і позитивна динаміка вартості обслуговування внутрішнього і зовнішнього (фактична вартість обслуговування за вирахуванням інфляційної складової) державного боргу. Зростання відсоткових виплат за державним боргом суттєво знижує частку бюджетних видатків, яку можна спрямувати на фінансування поточних та інвестиційних витрат, а отже – бюджетну та інвестиційну безпеку держави. Динаміка утворення боргу є точним орієнтиром потенційно можливих валютних негараздів. Варто наголосити що рівень боргової безпеки може бути визначений лише за умови повного врахування усіх боргових зобов'язань, які фактично склалися.

При обчисленні загального обсягу зовнішнього боргу України до вже зазначених (традиційних для міжнародної практики) джерел його формування слід додати ще й придбання нерезидентами ОВДП на вітчизняному ринку, оскільки доходи від них можуть бути вивезені за межі країни. Збільшується державний зовнішній борг і на суму заборгованості України за внесками до бюджетів міжнародних організацій. У структурі ж внутрішнього державного боргу поряд зі складовими, що офіційно обраховуються, необхідно враховувати також заборгованість із заробітної плати, пенсій, стипендій, грошового утримання, різного роду допомоги; заборгованість бюджетних установ за комунальні послуги, виконані роботи; обсяг неповернених переплат до бюджету податків, зборів та інших обов'язкових платежів.

По-третє, позначається на рівні боргової безпеки держави перелік наявних і потенційно можливих боргових інструментів, що використовують у практиці державного запозичення, а також фактичні пропорції між ними (що зумовлено різним рівнем безпечності різноманітних форм фінансування внутрішньої і зовнішньої заборгованості) і можливість диверсифікації ринку державних цінних паперів, а також практика надання державних гарантій.

По-четверте, рівень боргової безпеки напряму залежить від офіційного валютного курсу і темпів зростання ВВП. З огляду на значну девальвацію і відсутність еластичності динаміки курсу гривні до ВВП і доходами бюджету, боргове навантаження зростало навіть за відсутності додаткових запозичень.

По-п'яте, на боргову безпеку впливає чинна система управління державним боргом. Управління державним боргом, своєю чергою, передбачає здійснення сукупності фінансових заходів, пов'язаних із використанням, погашенням позик, організацією виплат доходів за ними, проведенням конверсії та консолідації позик. При цьому можливі реструктуризація, рефінансування, списання або поєднання цих варіантів стосовно частини несплаченого боргу.

Арсенал способів погашення боргових зобов'язань доволі широкий. Це й поставки різних товарів, і надання певних послуг, і виплати у ВКВ, і конверсія частини боргу в національну валюту для обслуговування потреб кредиторів, і випуск облігацій зовнішньої державної позики, й інвестиції в економіку країни-боржника, і спільне володіння приватизованими підприємствами, і переуступлення боргу вітчизняним і зарубіжним юридичним особам, і викуп заборгованості країнами-боржниками, і випуск похідних цінних паперів від боргових зобов'язань, і комбінований спосіб погашення боргів з урахуванням загальновизнаних норм і правил у сфері міжнародного боргового регулювання.

Проте постійна нестача вільних коштів для обслуговування зовнішнього боргу є обтяжливою для платіжного балансу України, містить у собі потенційну загрозу фінансовій безпеці держави загалом.

По-шосте, боргова безпека визначається і формою державного правління, тривалістю роботи уряду в незмінному складі (чим вищий кредит довіри має уряд або чим більша можливість його переобрання на другий термін, тим нижча державна заборгованість), політичною стабільністю в країні. Наприклад, держави з президентською формою правління мають менший обсяг заборгованості, порівняно з парламентськими. Найбільшу ж заборгованість серед держав із парламентською формою правління мають ті, де уряд коаліційний. Чим більша кількість партій представлена в парламенті й уряді, тим швидшими темпами зростає державний борг [5, с. 12].

Зниження рівня боргової безпеки держави спричинює: зростання відсоткових ставок на ринку державних запозичень, підвищення рівня оподаткування суб'єктів господарювання, зменшення виробничого споживання внаслідок падіння інвестицій, відплив із країни сукупних валютних резервів, передачу частини державної власності у власність інших країн, зниження міжнародного престижу країни, посилення невпевненості населення у завтрашньому дні. Тобто рівень боргової безпеки безпосередньо позначається на рівні бюджетної, інфляційної, валютної та інвестиційної безпеки.

Боргова безпека визначається оптимальним співвідношенням між внутрішніми і зовнішніми запозиченнями з урахуванням сумарної величини державного боргу та вартості обслуговування її складових. Необхідно пам'ятати, що збільшення внутрішнього боргу, своєю чергою, стимулює значне зростання зовнішніх запозичень. Окрім того, недостатній рівень внутрішніх заощаджень та інвестиційної активності в кінцевому підсумку призводить до розкручування "боргової спіралі".

Окремої уваги в контексті проблеми боргової безпеки потребує питання власності колишнього СРСР за кордоном. Фахівці висловлюють думку, що статус-кво із зовнішніми боргами України склався через те, що своєчасно не були вирішені питання з розподілом частки нашої країни як у фінансових зобов'язаннях СРСР, так і в його багатстві. Не можна скидати з рахунків і того факту, що на величину зовнішнього боргу впливає і величезний внутрішній борг за енергоносії. Водночас відмова правонаступників від виконуваних замовлень

міністерств і відомств колишнього СРСР також збільшувала борг України.

За оцінками фахівців, лише зарубіжна власність колишнього СРСР обчислюється величезною сумою – 120–130 млрд доларів. На час розпаду СРСР у власності держави перебували будинки і земельні ділянки у 106 країнах світу. Особливим видом закордонної власності є цінні папери, частки, паї, а також валюта, валютні цінності, борги іноземних держав і активи колишнього СРСР. За межами рф діяло п'ять закордонних банків. Усе це, так само, як і союзні золотий запас, алмазний фонд і багато іншого, залишилося за росією.

Рівень боргової безпеки може бути визначений за умови створення дієвої системи оцінки, розробки і затвердження її індикаторів та їхніх кількісних значень.

Необхідно розуміти, що стандартна міра боргу – це відношення заборгованості до ВВП. Отже, на динаміку цього показника впливає не лише поточний бюджетний дефіцит, а й відсотки за вже накопиченим боргом, темпи зростання економіки, а також інші чинники. Формально зміну величини боргу можна виразити таким співвідношенням:

Приріст боргу = Первинний дефіцит + + Різниця між ставкою і темпом зростання + Коригування між запасами і потоками.

У такому разі кожен із зазначених показників відповідає за одну зі складових накопичення держборгу: первинний дефіцит – дефіцит державного бюджету без урахування відсоткових платежів за вже наявний борг; різниця між ставкою і темпом зростання – це різниця між реальною (тобто за вирахуванням інфляції) відсотковою ставкою за вже накопиченим боргом і темпом приросту номінального ВВП; коригування між запасами і потоками – залишкова величина, яка характеризує вплив решти чинників (зокрема одноразових змін).

Валютна і відсоткова структура зовнішнього державного боргу і наявність активів для погашення заборгованості, стан платіжного балансу країни – важливі чинники вразливості національної економіки до кризи ліквідності зовнішніх зобов'язань. Водночас показники боргового навантаження не є прямими індикаторами зовнішньої вразливості, а стійка тенденція зростання певного показника є свідченням виникнення боргових ризиків [19].

В Україні на сьогодні відсутній ефективний ринок боргових зобов'язань, що створює додаткове навантаження на грошовий ринок. Можна вести мову про існування боргової економіки ("боргономіки"), у якій усі винні всім.

Неоднозначна ситуація і з визначенням викликів і загроз борговій безпеці держави. За оцінкою МВФ, ситуація із заборгованістю в Україні є важкою та визначається викликами воєнного часу, оскільки загальний державний і гарантований борг становить понад 100% до ВВП, що спричинено необхідністю фінансування величезного дефіциту бюджету воєнного часу, який покривається переважно за рахунок зовнішніх запозичень. Відтак, МВФ у Меморандумі про економічну та фінансову політику постійно наголошує на критичній важливості відновлення стійкості держборгу, забезпеченні здатності країни обслуговувати свій борг у довгостроковій перспективі, що є необхідною умовою для забезпечення повного фінансування програми.

Зростання глобальної заборгованості створює для України загрози, оскільки її економіка критично залежить від зовнішнього фінансування та стабільності світових ринків в умовах війни. Найбільша небезпека полягає у підвищенні вартості грошей на світовому ринку, оскільки світо-

ві інвестори можуть віддавати перевагу безпечнішим зобов'язанням, відсуваючи українські активи на другий план. Крім того, накопичення боргу в країнах-донорах призводить до зростання їхніх внутрішніх витрат на обслуговування боргу, що створює ризик скорочення бюджетів на зовнішню допомогу, критично важливу для фінансування українського бюджету. Крім того, високий глобальний борг може сповільнити світове економічне зростання, що спричинить зниження попиту на український експорт і, як результат, зменшення валютних надходжень. Уповільнення світової економіки ускладнить повоєнне відновлення та економічне зростання в Україні, необхідне для зниження її власного високого боргового навантаження [14].

О. Задоя для характеристики державної заборгованості виокремлює загрози як позичальника, так і кредитора [26].

Л. Філончук серед загроз борговій безпеці виокремлює нарощування заборгованості держави, несвоєчасне здійснення платежів, пікові навантаження на державний бюджет під час здійснення платежів за державним та гарантованим державою боргами, зменшення золотовалютних резервів НБУ, зростання дефіциту державного бюджету; високий рівень зовнішнього державного боргу; високий рівень внутрішнього державного боргу; високу вартість державних запозичень; "проїдання" запозичених коштів; високу частку запозичень в іноземній валюті; високу частку запозичень, що мають короткостроковий характер; зростання видатків на обслуговування боргу; низький рівень золотовалютних резервів; девальвацію гривні; виникнення пікових навантажень на держбюджет під час обслуговування та погашення державного боргу; типовий ефект "витіснення інвестицій"; низький кредитний рейтинг держави; втрату економічного суверенітету держави [13, с. 170–172].

Т. Богдан зазначає, що для оцінки ступеня ризиковості структури держборгу традиційно використовують такі основні показники: частка зовнішнього боргу в загальній сумі боргу, яка свідчить про вразливість боргового портфеля уряду до валютних ризиків; середня строковість боргових зобов'язань, що характеризує вразливість до ризику рефінансування боргу; частка заборгованості з плаваючою і фіксованою відсотковою ставкою, що оцінює вразливість до відсоткового ризику [1, с. 11].

На борговій безпеці негативно позначається нестабільна та варіативна структура фінансування дефіциту держбюджету, що різко змінює свої орієнтири за роками [21, с. 87].

Ю. Вергелюк, П. Болдова та Н. Москаленко загрозами борговій безпеці визначають [22]: збільшення частки боргу в іноземній валюті, домінування зовнішнього боргу у сукупних державних запозиченнях, перевищення вартістю обслуговування державного боргу наявних можливостей країни.

Н. Давиденко, О. Гордей, Г. Скрипник і О. Новицька акцентують увагу на таких загрозах борговій безпеці, як [27]: надмірне боргове навантаження та потенційні труднощі з обслуговуванням боргу.

А. Гарбінська-Руденко та О. Лямзіна стверджують, що загрозами борговій безпеці є [23]: неефективне управління держборгом, зниження державного авторитету України на міжнародній економічній арені, поява недовіри та сумнівності у спроможності держави забезпечувати вчасне обслуговування взятих фінансових зобов'язань.

В. Гаркавенко та Г. Єршова до переліку загроз борговій безпеці додають [24, с. 111, 113, 116]: непрогнозоване зростання зовнішнього держборгу та витрат держбюджету, від'ємне сальдо поточного рахунку України, недостатній обсяг покриття загального обсягу державного зовнішнього

боргу міжнародними резервами, зростання вартості запозичень, індексація ОВДП, недоліки і прорахунки грошово-кредитної та боргової політики.

О. Стащук загрозами борговій безпеці називає [10, с. 90]: недосконаліть законодавства; відсутність політики управління держборгом; обмежений перелік боргових інструментів для покриття боргу; відсутність методики оцінки ефективності залучення і використання позикових ресурсів; відсутність практики страхування боргових ресурсів; низький рівень фінансової спроможності для покриття боргових зобов'язань середній курс гривні до долара; обсяг державного та гарантованого боргів.

За окремими поглядами найбільшими загрозами борговій безпеці є [7]: втрата довіри інвесторів у разі сумнівів інвесторів у політичній волі уряду обслуговувати свій борг, що малоймовірно для США чи Німеччини, але є постійною загрозою для менш фіскально стабільних країн, як-от Італія, де борг становить понад 140% ВВП. За втрати довіри спостерігаються: зростання ставок, коли уряди пропонують вищі відсотки новим покупцям, що формує "боргову спіраль" із залучення нових боргів лише для обслуговування старих; ефект витіснення, коли високі відсоткові ставки за державними цінними паперами витравлюють приватні інвестиції внаслідок подорожчання запозичень бізнесу.

Н. Павленко, розглядаючи боргову безпеку України в умовах війни, вбачає загрози в цій сфері у [28]: погіршенні умов функціонування національної економіки, необґрунтованому відтермінуванні боргових виплат, зростанні ставок за ОВДП, перевищенні виплатами уряду за погашеннями ОВДП запозичень на внутрішньому борговому ринку, відсутність міжнародного протоколу списання частини зовнішнього боргу та зниження ставок обслуговування боргу за єврооблігаціями.

На думку О. Брежнєвої-Єрмоленко та А. Харитоненко, до загроз борговій безпеці належать [29, с. 49–50]: нестабільність валютного курсу, девальвація національної грошової одиниці, пандемія і війна, постійне збільшення видатків держбюджету на обслуговування й погашення держборгу.

Н. Ситник і Б. Кравченко, досліджуючи загрози і виклики фінансовій безпеці держави в умовах війни, наголошують, що борговій безпеці держави загрожують [30]: суттєвий дефіцит держбюджету, обмеження джерел фінансування держборгу.

На наш погляд, загрозами борговій безпеці України можуть бути:

- політична нестабільність в країні й економічна невизначеність;
- фінансова дестабілізація національної економіки, збільшення неплатежів і кредиторської та дебіторської заборгованості господарюючих суб'єктів;
- непродуктивний відплив капіталу з країни;
- зростання загального чистого припливу боргу до країни;
- погіршення структури і зниження ліквідності боргових інструментів;
- нарощування внутрішнього держборгу за умови зменшення вітчизняного виробництва та ділової й інвестиційної активності;
- прямування до "боргової пастки"; формування боргової піраміди;
- структурна диспропорція суверенного зовнішнього боргу;
- нерівномірний розподіл зовнішніх активів і зобов'язань за інституційними секторами національної економіки;
- зростання концентрації зовнішнього боргу суб'єктів господарювання;
- переоформлення корпоративних зобов'язань у державний борг;
- високий рівень тінізації національної економіки; тінізація зовнішніх корпо-

ративних запозичень (борг корпорацій собі);
- нарощування зовнішнього боргового навантаження на Державний бюджет України;
- висока вартість державних запозичень, складність обслуговування зовнішніх державного та корпоративного боргів, негативні наслідки реструктуризації державного зовнішнього боргу;
- неефективне використання державних запозичень;
- недосконалість податкової системи, бюджетні диспропорції, зростання бюджетної заборгованості загалом і прихованої зокрема;
- наявність латентних інфляційних процесів;
- дефляція, що спричинює зростання вартості боргових зобов'язань;
- зниження інвестиційної привабливості держборгу (можливості та бажання інвесторів надавати державі позикові кошти); зниження кредитних рейтингів країни;
- складність достовірної оцінки рівня майбутніх доходів держави;
- нецільове й неефективне (не на користь реструктуризації національної економіки створення нових підприємств у реальному секторі, зростання задоволення соціальних потреб) використання запозичених державою коштів;
- не сформованість ефективної системи аудиту державного боргу;
- заміщення приватного попиту державним внаслідок збільшення державних запозичень, витіснення державою приватного сектору з ринків (включно з фінансовим), діяльність держави-позичальника як конкурента приватного сектору на інвестиційному ринку, що може негативно позначитися на майбутньому економічному розвитку;
- зростання корупційних діянь у борговій сфері;
- інерційність, відсутність дієвого механізму забезпечення безпеки, швидкого реагування на ухвалення рішень у борговій сфері.

Про загрозу / відсутність борговій безпеці може свідчити і незначний рівень покриття короткострокового валового зовнішнього боргу офіційними золотовалютними резервами.

Загалом серед загроз борговій безпеці можна виокремити: внутрішні і зовнішні; глобальні, регіональні, міжнародні та національні; коротко-, середньо- і довгострокові; реальні, ймовірні, потенційні, малоймовірні; передбачувані, частково передбачувані, непередбачувані; помірні, істотні, катастрофічні; явні та латентні; керовані і некеровані; загрози в сфері формування боргових зобов'язань, загрози в сфері обслуговування державного боргу, загрози в сфері погашення державного боргу; загрози в сфері використання державних запозичень; загрози, що провокують / підсилюють нестабільність в борговій сфері і національній економіці загалом.

Висновки. Дослідження засвідчило, що формування обґрунтованої боргової політики держави й забезпечення дієвості та прозорості її реалізації можна досягти завдяки оптимальному врахуванню державними інституціями, відповідальними за залучення й використання державних запозичень, чинників і загроз борговій безпеці держави.

Список використаних джерел

1. Богдан Т. Боргова безпека та її роль у гарантуванні фінансової стабільності. Вісник Національного банку України. 2012. № 4. С. 8–15.

2. Боргова стійкість як стратегічний напрям підвищення рівня фінансової безпеки. Київ : НІСД, 2016. 50 с.

3. Вахненко Т. П. Концептуальні засади управління зовнішнім національним боргом України. Економіка України. 2007. № 1. С. 14–24.

4. Ізюмська В. А., Куряча Н. В. Історико-економічні аспекти дослідження державного боргу. Економіка і суспільство. 2018. Вип. 16. С. 745–750.

5. Марченко С. М. Індикатори боргової безпеки України. Фінанси України. 2003. № 12. С. 9–11.

6. Меренкова Л. О. Боргова безпека України: теоретичні засади, стан, перспективи. Економіка і суспільство. 2018. Вип. 15. С. 704–712.

7. Найбільші боржники планети. Чому розвинені країни живуть у борг? URL : https://webscraft.org/blog/naybilshi-borzhniki-planeti-chomu-rozvineni-krayini-zhivut-u-borg.

8. Рибак С., Карапетян О. Боргова стійкість України: критерії оцінювання та особливості методології. Вісник Тернопільського національного економічного університету. 2011. Вип. 3. С. 49–57. URL : https://api.dspace.wunu.edu.ua/api/core/bitstreams/568ee6b7-fd12-40c8-bed7-b90e74265136/content.

9. Світовий економічний огляд. Глобальна економіка переживає зміни, перспективи залишаються похмурими. 2025. URL : https://www.imf.org/en/ publications/weo/issues/2025/10/14/world-economic-outlook-october-2025.

10. Стащук О. В. Поточний стан боргової безпеки України та шляхи їх зміцнення. Світ фінансів. 2025. № 1. С. 85–93. DOI:10.35774/sf2025.01.085.

11. Стеценко Б., Буряченко А., Захожай К., Прісняк С. Боргова безпека України: ключові імперативи воєнного стану. Modeling the development of the economic systems. 2023. № 1. С. 194–199. https://doi.org/10.31891/mdes/2023-7-27.

12. Філатова Г. П. Боргова безпека в системі забезпечення економічної безпеки держави: дис. ... д-ра філософії : 072, Суми, 2021. 221 с.

13. Філончук Л. Я. Основні загрози борговій безпеці держави. Науковий вісник Херсонського державного університету. Економічні науки. 2015. Вип. 12. Ч. 3. С. 169–172.

14. Хаджирадєва В. Заборгованість всіх держав світу наближається до рекордних рівнів. URL : https://ua.korrespondent.net/articles/4828685-zaborhovanist-vsikh-derzhav-svitu-nablyzhaietsia-do-rekordnykh-rivniv.

15. Царук О. В. Концептуальні основи та статистичні індикатори оцінки боргової безпеки держави. Світ фінансів. 2007. № 1. С. 46–50.

16. Чуба Н. В. Макроекономічний аналіз державного боргу в перехідній економіці України : автореф. дис. ... канд. екон. наук : 08.00.01. Львів, 2006. 20 с.

17. Dabla-Norris E., Furceri D., Lam R., Menkulasi J. Global public debt is probably worse than it looks. Elevated risks to public debt call for enduring and carefully designed fiscal adjustments. URL : https://www.imf.org/en/blogs/articles/2024/10/15/global-public-debt-is-probably-worse-than-it-looks.

18. De Melo M. Fiscal Adjustment in High-Debt Countries. Ricerche Economiche. 1990. № 2–3. P. 251–272.

19. External debt statistics: guide for compilers and users. Washington, D.C. : International Monetary Fund, 2003. 171 p.

20. Кубах Т. Г., Рябушка Л. Б. Боргова безпека України: теоретична та практична складова. Ефективна економіка. 2022. № 5. DOI: 10.32702/2307-2105-2022.5.95.

21. Вергелюк Ю. Ю. Використання ринкових джерел фінансування дефіциту державного бюджету в Україні. Наукові записки Національного університету "Острозька академія". Економіка. 2022. № 24. С. 84–89. DOI: 10.25264/2311-5149-2022-24(52)-84-89.

22. Вергелюк Ю. Ю., Болдова А. А., Москаленко Н. В. Проблеми забезпечення боргової стійкості України. Економіка і суспільство. 2023. Вип. 56. https://doi.org/10.32782/2524-0072/2023-56-6.

23. Гарбінська-Руденко А. В., Лямзіна О. В. Поняття та значення державного боргу України в умовах воєнного стану. Аналітично-порівняльне правознавство. URL : https://app-journal.

in.ua/wp-content/uploads/2022/11/49.pdf. https://doi.org/10.24144/ 2788-6018.2022.04.47.

24. Гаркавенко В. І., Єршова Г. В. Вплив боргової політики уряду на розвиток економіки України. Економіка і прогнозування. 2022. № 1. С. 107–123. https://doi.org/10.15407/eip2022.01.107.

25. Beqiraj E., Fedeli S., Forte F. Public debt sustainability: An empirical study on OECD countries. Journal of Macroeconomics, Elsevier. 2018. Vol. 58. P. 238–248. DOI: 10.1016/j.jmacro.2018.10.002.

26. Задоя О. А. Державна заборгованість як загроза економічній безпеці країни. Академічний огляд. 2021. № 2. URL : https://ir.duan.edu.ua/server/api/core/bitstreams/383a7e1f-d381-45f2-86a0-8a532fb9d46a/content. DOI: 10.32342/2074-5354-2021-2-55-3.

27. Davydenko N., Hordei O., Skrypnyk H., Novytska O. Threatening the financial security of the state under military occupation. Збірник наукових праць Державного податкового університету. 2025. Вип. 1. С. 30-37. DOI: 10.32782/2617-5940.1.2025.5.

28. Павленко Н. В. Боргова безпека України в умовах воєнного конфлікту. Право і безпека. 2023. № 3. С. 154–168. https://doi.org/10.32631/pb.2023.3.13.

29. Брежнєва-Єрмоленко О. В., Харитоненко А. В. Оцінка впливу державного боргу на фінансову безпеку країни. Економічний вісник Дніпровського державного технічного університету. 2021. № 2. С. 46–53. DOI: 10.31319/2709-2879.2021iss2(3).254827pp46-53.

30. Ситник Н. С., Кравченко Б. О. Фінансова безпека держави: загрози та виклики в умовах війни. Modern Economics. 2024. № 44. С. 181–189. URL : https://modecon.mnau.edu.ua/issue/44-2024/sytnyk.pdf. https://doi.org/10.31521/modecon.V44(2024)-27.

References

1. Bohdan, T. (2012). Borhova bezpeka ta yii rol u harantuvanni finansovoi stabilnosti [Debt security and its role in guaranteeing financial stability]. Visnyk NBU – Bulletin of the NBU, 4, 8–15 [in Ukrainian].

2. Borhova stiikist yak stratehichnyi napriam pidvyshchennia rivnia finansovoi bezpeky [Debt sustainability as a strategic direction for increasing the level of financial security]. Kyiv: NISD [in Ukrainian].

3. Vakhnenko, T. (2007). Kontseptualni zasady upravlinnia zovnishnim natsionalnym borhom Ukrainy [Conceptual principles of managing the external national debt of Ukraine]. Ekonomika Ukrainy – Economy of Ukraine, 1, 14–24 [in Ukrainian].

4. Izyumska, V., Kuryacha, N. (2018). Istoryko-ekonomichni aspekty doslidzhennia derzhavnoho borhu [Historical and economic aspects of the study of public debt]. Ekonomika i suspilstvo – Economy and Society, 16, 745–750 [in Ukrainian].

5. Marchenko, S. (2003). Indykatory borhovoi bezpeky Ukrainy [Indicators of debt security of Ukraine]. Finansy Ukrainy – Finance of Ukraine, 12, 9–11 [in Ukrainian].

6. Merenkova, L. (2018). Borhova bezpeka Ukrainy: teoretychni zasady, stan, perspektyvy [Debt security of Ukraine: theoretical foundations, state, prospects]. Ekonomika i suspilstvo – Economy and Society, 15, 704–712 [in Ukrainian].

7. Naybilshi borzhnyky planety. Chomu rozvyneni krainy zhyvut u borh? [The biggest debtors of the planet. Why are developed countries living in debt?] Available at: https://webscraft.org/blog/naybilshi-borzhniki-planeti-chomu-rozvineni-krayini-zhivut-u-borg.

8. Rybak, S., Karapetyan, O. (2011). Borhova stiykist Ukrainy: kryterii otsiniuvannia ta osoblyvosti metodolohii [Debt sustainability of Ukraine: assessment criteria and methodological features]. Visnyk Ternopilskoho natsionalnoho ekonomichnoho universytetu – Bulletin of Ternopil National Economic University, 3, 49–57 Available at: https://api.dspace.wunu.edu.ua/api/core/bitstreams/568ee6b7-fd12-40c8-bed7-b90e74265136/content.

9. Svitovyi ekonomichyi ohliad. Hlobalna ekonomika perezhyvaie zminy, perspektyvy zaly-

shaiutsia pokhmurymy [World Economic Outlook. The global economy is changing, the outlook remains gloomy]. (2025). Available at: https://www.imf.org/en/publications/weo/issues/2025/ 10/14/world-economic-outlook-october-2025.

10. Stashchuk, O. (2025). Potochnyi stan borhovoi bezpeky Ukrainy ta shliakhy yikh zmitsnennia [Current state of debt security of Ukraine and ways to strengthen it]. Svit finansiv – World of Finance, 1, 85–93. DOI:10.35774/sf2025.01.085.

11. Stetsenko, B., Buryachenko, A., Zakhozhai, K., Prisnyak, S. (2023). Borhova bezpeka Ukrainy: kliuchovi imperatyvy voiennoho stanu [Debt security of Ukraine: key imperatives of the state of war]. Modeling the development of the economic systems, 1, 194–199. https://doi.org/10.31891/mdes/2023-7-27.

12. Filatova, G. (2021). Borhova bezpeka v systemi zabezpechennia ekonomichnoi bezpeky derzhavy [Debt security in the system of ensuring the economic security of the state]. (Thesis: 072), Sumy [in Ukrainian].

13. Filonchuk, L. (2015). Osnovni zahrozy borhoviy bezpetsi derzhavy [The main threats to the debt security of the state]. Naukovyi visnyk Khersonskoho derzhavnoho universytetu. Ekonomichni nauky – Scientific Bulletin of Kherson State University. Economic Sciences, 12 (3), 169–172 [in Ukrainian].

14. Khadzhiradeva, V. (2025). Zaborhovanist vsikh derzhav svitu nablyzhaietsia do rekordnykh rivniv [The debt of all countries in the world is approaching record levels]. Available at: https://ua.korrespondent.net/articles/4828685-zaborhovanist-vsikh-derzhav-svitu-nablyzhaietsia-do-rekordnykh-rivniv.

15. Tsaruk, O. (2007). Kontseptualni osnovy ta statystychni indykatory otsinky borhovoi bezpeky derzhavy [Conceptual foundations and statistical indicators for assessing the state's debt security]. Svit finansiv – World of Finance, 1, 46–50 [in Ukrainian].

16. Chuba, N. (2006). Makroekonomichnyi analiz derzhavnoho borhu v perekhidniy ekonomitsi Ukrainy [Macroeconomic analysis of public debt in the transitional economy of Ukraine]. (Thesis: 08.00.01) [in Ukrainian].

17. Dabla-Norris, E., Furceri, D., Lam, R., Menkulasi, J. (2024). Global public debt Is probably worse than it looks. Elevated risks to public debt call for enduring and carefully designed fiscal adjustments. Available at: https://www.imf.org/en/blogs/ articles/2024/10/15/global-public-debt-is-probably-worse-than-it-looks.

18. De Melo, M. (1990). Fiscal Adjustment in High-Debt Countries. Ricerche Economiche, 2–3, 251–272.

19. External debt statistics: guide for compilers and users (2003). Washington, D.C.: International Monetary Fund.

20. Kubakh, T., Riabushka, L. (2022). Borhova bezpeka Ukrainy: teoretychna ta praktychna skladova [Debt security of Ukraine: theoretical and practical warehouse]. Efektyvna ekonomika – Effective Economy, 5. DOI: 10.32702/2307-2105-2022.5.95.

21. Verheliuk, Y. (2022). Vykorystannia rynkovykh dzherel finansuvannia defitsytu derzhavnoho biudzhetu v Ukraini [Using market sources for financing the state budget deficit in Ukraine]. Naukovi zapysky Natsionalnoho universytetu "Ostrozka akademia". Ekonomika – Scientific Notes of the National University "Ostroh Academy". Economics, 24, 84–89. DOI: 10.25264/2311-5149-2022-24(52)-84-89.

22. Verheliuk, Y., Boldova, A., Moskalenko, N. (2023). Problemy zabezpechennia borhovoi stikosti Ukrainy [Problems of ensuring debt sustainability of Ukraine] Ekonomika i suspilstvo – Economy and Society. 56. https://doi.org/10.32782/2524-0072/2023-56-6.

23. Harbinska-Rudenko, A. V., Lyamzina, O. V. (2022). Poniattia ta znachennia derzhavnoho borhu Ukrainy v umovakh voiennoho stanu [The concept and significance of the national debt of Ukraine in the conditions of military status]. Analitychno-porivnialne pravoznavstvo – Analytical and Comparative Law. Available at: https://app-journal.

in.ua/wp-content/uploads/2022/11/49.pdf. https://doi.org/10.24144/2788-6018.2022.04.47.

24. Harkavenko, V., Yershova, G. (2022). Vplyv borhovoi polityky uriadu na rozvytok ekonomiky Ukrainy [The influence of government debt policy on the development of Ukraine's economy]. Ekonomika i prohnozuvannia – Economics and Forecasting, 1, 107–123. https://doi.org/10.15407/eip2022.01.107.

25. Beqiraj, E., Fedeli, S., Forte, F. (2018). Public debt sustainability: An empirical study on OECD countries. Journal of Macroeconomics, Elsevier, 58, 238–248. DOI: 10.1016/j.jmacro.2018.10.002.

26. Zadoya, O. (2021). Derzhavna zaborhovanist yak zahroza ekonomichniy bezpetsi krainy [Public debt as a threat to the economic security of the country]. Akademichnyi ohliad – Academic Review, 2. Available at: https://ir.duan.edu.ua/server/api/core/bitstreams/383a7e1f-d381-45f2-86a0-8a532fb9d46a/content. DOI: 10.32342/2074-5354-2021-2-55-3.

27. Davydenko, N., Hordei, O., Skrypnyk, H., Novytska, O. (2025). Threatening the financial security of the state under military occupation. Zbirnyk naukovykh prats Derzhavnoho podatkovoho universytetu – Collection of Scientific Papers of the State Tax University, 1, 30–37. DOI 10.32782/2617-5940.1.2025.5.

28. Pavlenko, N. (2023). Borhova bezpeka Ukrainy v umovakh voiennoho konfliktu [Ukraine's debt security in the context of military conflict]. Pravo i bezpeka – Law and Safety, 3, 154–168. https://doi.org/10.32631/pb.2023.3.13.

29. Brezhnieva-Yermolenko, O., Kharitonenko, A. (2021). Otsinka vplyvu derzhavnoho borhu na finansovu bezpeku krainy [Assessment of the impact of public debt on the financial security of the country]. Ekonomichnyi visnyk Dniprovskoho derzhavnoho tekhnichnoho universytetu – Economic Bulletin of Dnipro State Technical University, 2, 46–53 DOI: 10.31319/2709-2879.2021iss2(3).254827pp46-53.

30. Sytnyk, N., Kravchenko, B. (2024). Finansova bezpeka derzhavy: zahrozy ta vyklyky v umovakh viyny [Financial security of the state: Threats and challenges in the conditions of war]. Modern Economics, 44, 181–189. Available at: https://modecon.mnau.edu.ua/issue/44-2024/sytnyk.pdf. https://doi.org/10.31521/modecon.V44(2024)-27.

DOI: 10.35774/sf2026.01.024
УДК 336.226.212.1

Алла СОКОЛОВСЬКА
доктор економічних наук, професор, НДФІ ДННУ "Академія фінансового управління", Київ, Україна, sokolovska_alla@ukr.net
ORCID ID: 0000-0002-1022-8215

ШЛЯХИ РЕФОРМУВАННЯ ПОДАТКУ НА НЕРУХОМЕ МАЙНО, ВІДМІННЕ ВІД ЗЕМЕЛЬНОЇ ДІЛЯНКИ

Вступ. *Перехід від оподаткування нерухомого майна за площею до його оподаткування за ринковою вартістю передбачено Національною стратегією доходів до 2030 року. Проте відсутність в Україні достатніх передумов для такого переходу може ускладнити проведення реформи, актуалізувавши питання удосконалення чинного податку на основі площі.*

Мета *– проаналізувати проблеми в оподаткуванні нерухомого майна в Україні та визначити шляхи пом'якшення на основі використання досвіду ринкового калібрування неадвалорних майнових податків у країнах – нових членах ЄС.*

Результати*. На основі порівняльного аналізу встановлено відмінності моделі податку на нерухоме майно від моделі плати за землю, а також від неадвалорних податків у країнах – нових членах ЄС. Виявлено такі проблеми в оподаткуванні нерухомого майна: визначення бази податку виключно за площею нерухомості, яка не калібрується з використанням коригувальних коефіцієнтів; застосування пільги у вигляді зменшення бази податку, яка надається незалежно від рівня доходів платників і є різною для різних типів об'єктів житлової нерухомості, ставлячи в нерівні умови їх власників; визначення на законодавчому рівні лише максимальної ставки податку, що призводить до її надмірного заниження в окремих громадах; невикористання низкою територіальних громад права диференціювати податкові ставки залежно від місця розташування та типів об'єктів нерухомості.*

Висновки*. Доведено, що в Україні запроваджена найбільш архаїчна модель податку на нерухоме майно та обґрунтовано шляхи її удосконалення: перегляд підходів до надання податкової пільги; визначення на законодавчому рівні декількох ставок для різних категорій нерухомого майна, а також не лише верхньої, а й нижньої межі податкових ставок; запровадження коригувальних коефіцієнтів, які дають змогу відкалібрувати податок з урахуванням ринкових факторів.*

Ключові слова: *податок на нерухоме майно на основі площі, адвалорний податок на нерухомість, конструктивні елементи податку, ринкове калібрування податку, диференціація податкових ставок, коригувальні коефіцієнти.*

Табл.: 4, бібл.: 21.

© Алла Михайлівна Соколовська, 2026

Alla SOKOLOVSKA
Dr. Sc. (Economics), Prof., SESE "The Academy of Financial Management", Kyiv, Ukraine, sokolovska_alla@ukr.net
ORCID ID: 0000-0002-1022-8215

WAYS TO REFORM THE TAX ON IMMOVABLE PROPERTY OTHER THAN THE LAND PLOT

Introduction. *The transition from taxation of immovable property based on area to taxation based on market value is provided for in the National Revenue Strategy until 2030. However, the lack of sufficient preconditions for such a transition in Ukraine may complicate implementation of the reform, making the issue of improving the current tax based on area more relevant.*

The purpose *of the article is to reveal problems in immovable property taxation in Ukraine and identify ways to mitigate them based on the experience of market calibration of ad valorem property taxes in new EU member states.*

Results*. The following problems in immovable property taxation have been identified: determination of the tax base solely on the basis of the area of the property, which is not calibrated using adjustment coefficients; application of a tax relief in the form of a reduction in the tax base, which is granted regardless of the income level of taxpayers and varies for different types of residential property; the determination at the legislative level of only the maximum tax rate, which leads to its excessive underestimation in some communities; the failure of a number of local communities to use their right to differentiate tax rates depending on the location and type of immovable property.*

Conclusions*. It has been proven that Ukraine has introduced the most archaic model of immovable property tax, and ways to improve it have been substantiated: revising approaches to granting tax relief; establishing several rates for different categories of immovable property at the legislative level, as well as not only upper but also lower limits for tax rates; introduction of adjustment coefficients that will allow the tax to be calibrated taking into account market factors.*

Keywords: *area-based tax on immovable property, ad valorem tax on real property, structural elements of the tax, market calibration of the tax, differentiation of tax rates, adjustment coefficients.*

JEL Classification: H21, H30, H71.

Постановка проблеми. Необхідність переходу від оподаткування нерухомого майна за площею до його оподаткування за ринковою вартістю в Україні визначена Національною стратегією доходів до 2030 року, встановлено й перелік та терміни реалізації заходів на шляху такого переходу. Проте можливість їх реалізації наразі наштовхується на низку перешкод, однією з яких є незавершеність процесу формування Державного реєстру речових прав на нерухоме майно. За таких умов проведення оцінки майна та перехід до нової моделі податку може призвести до посилення несправедливості оподаткування, ризиків несприйняття цієї моделі платниками та масового оскарження результатів оцінки, невідповідності європейським стандартам оцінки та рекомендаціям ЄС, згідно з якими "система оподаткування нерухомості вимагає точного і повного реєстру нерухомості, який постійно оновлюється" (EVIP 4) [1]. Іншою важливою перешкодою на шляху запровадження податку на нерухоме май-

но на основі вартості є відсутність повної і достовірної бази даних про характеристики всього нерухомого майна відповідного рівня якості, що унеможливлює проведення масової оцінки.

За таких обставин підвищити справедливість та фіскальну ефективність податку на нерухоме майно, відмінне від земельної ділянки, яка наразі є вкрай низькою, можна шляхом удосконалення чинної моделі податку на основі площі. Напрями її удосконалення можна визначити, розкривши проблеми в конструкції податку на нерухоме майно в Україні, аналіз яких дає змогу встановити, які елементи податку потребують змін, та проаналізувати інструменти ринкового калібрування неадвалорних податків на нерухоме майно у країнах – нових членах ЄС, дослідження яких допомагає визначити, які підходи до удосконалення оподаткування нерухомого майна в Україні можуть бути використані.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Питання ринкового калібрування неадвалорних майнових податків в сучасній зарубіжній літературі розглядають у контексті двох можливих напрямів їх реформування [2]. Одним із них є запровадження сучасних податків на майно, заснованих на вартості оподатковуваної нерухомості. Іншим напрямом реформ, що реалізується за умов відсутності необхідних передумов чи політичної волі запроваджувати оподаткування нерухомого майна на основі вартості, є перехід від простих моделей податку на основі площі до відкаліброваних за ринковими критеріями податків, тобто в напрямі наближення їхньої бази, що продовжують визначати за площею або "умовною вартістю" [3], до ринкової вартості майна. Як зазначають Ян Бжескі та ін., ринкове калібрування оподаткування майна – це спроба диференціювати податки на майно серед об'єктів, що підлягають оподаткуванню, так, щоб відобразити різницю у вартості та ціні цих об'єктів [4]. Визначено й інструменти ринкового калібрування неадвалорних майнових податків, основними з яких є диференціація податкових ставок з урахуванням різних характеристик об'єктів нерухомості, зокрема тих, які впливають на ринкові ціни, та коригувальні коефіцієнти, які, незважаючи на відмінності в діапазоні і типі в різних країнах, фактично діють як "орієнтовані на вартість" проксі [5]. Водночас акцентується увага на недоліках інструментів ринкового калібрування неадвалорних податків. Зокрема, характеризуючи один із видів коригувальних коефіцієнтів – коефіцієнт розташування, В. МакКласкі та ін. зазначають, що такі коефіцієнти за своєю природою є доволі грубими, оскільки вони зазвичай мають вибірковий характер і охоплюють великі географічні території. Отже, існує втрата деталізації, від якої не страждають підходи, орієнтовані на вартість [6]. Як наслідок, застосування інструментів ринкового калібрування неадвалорних майнових податків, підвищуючи певним чином їхню справедливість, не усуває фундаментальних недоліків, відтак, не може бути альтернативою запровадженню податку на нерухоме майно на основі вартості. Певною альтернативою цим інструментам може бути запровадження концепції податкового зонування – введення податкових зон на основі критерію доступності до громадських послуг, які надають муніципалітети, запропонована П. Феліс [6]. Проте її кваліфікація як альтернативи податку на нерухомість на основі вартості видається сумнівною.

В Україні питання удосконалення податку на нерухоме майно на основі його ринкового калібрування не знайшли належного висвітлення. Більшість публікацій присвячена адмініструванню майнових податків [7; 8], а не особливостям їхньої

внутрішньої конструкції, що обмежує можливості системного визначення напрямів удосконалення. Аналіз проблем в оподаткуванні нерухомого майна здебільшого зводиться до констатації його низької фіскальної ефективності та недоліків у законодавчому визначенні податкових ставок, тоді як проблеми у їх встановленні органами місцевого самоврядування, а також у законодавчому визначенні податкової пільги не знайшли належного висвітлення, що свідчить про актуальність нашого дослідження.

Метою статті є аналіз проблеми в оподаткуванні нерухомого майна в Україні та визначення шляхів пом'якшення на основі використання досвіду ринкового калібрування неадвалорних майнових податків у країнах – нових членах ЄС.

Виклад основного матеріалу дослідження. Аналіз проблем в оподаткуванні нерухомого майна, відмінного від земельної ділянки, ми здійснювали в трьох аспектах: 1) на основі аналізу фіскальної ефективності податку на майно і в його складі – податку на нерухоме майно, відмінне від земельної ділянки (далі – податок на нерухоме майно); 2) на основі порівняння моделей податку на нерухоме майно і плати за землю в Україні; 3) на основі порівняльного аналізу моделі податку на нерухоме майно в Україні та країнах – нових членах ЄС з неадвалорною моделлю податку.

Дослідження фіскальної ефективності податку показало, що частка у ВВП періодичних податків на нерухоме майно в Україні, до яких належить податок на нерухоме майно, відмінне від земельної ділянки, і плата за землю, поступається відповідному показнику у країнах ОЕСР і розвинутих країнах – членах ЄС, проте є вищою, ніж середній показник у країнах – нових членах ЄС (табл. 1).

Оскільки у більшості країн – нових членів ЄС, як і в Україні, застосовують неадвалорну модель податків на нерухоме майно, ми порівняли фіскальну ефективність цих податків в Україні та інших країнах цієї групи (табл. 2).

Дані табл. 2 свідчать, що частка у ВВП періодичних податків на нерухоме майно в Україні є вищою, ніж у всіх країнах цієї групи, за винятком Польщі, водночас розрив з Польщею впродовж 2019–2023 рр. збільшується. Не кращою є ситуація з оподаткуванням нерухомого майна і в країнах – нових членах ЄС, де запроваджено адвалорні податки. Зокрема, їхня фіскальна ефективність у 2023 р. становила 0,2% ВВП в Естонії, де справляється лише податок на землю, 0,3% – у Литві і 0,6% – у Латвії. Лідируючі позиції

Таблиця 1

Податки на майно та періодичні податки на нерухоме майно у країнах ОЕСР, ЄС та в Україні, 2023 р. [9]

	Частка у ВВП, %		Частка в загальній сумі податкових надходжень, %	
	Податки на майно	Періодичні податки на нерухоме майно	Податки на майно	Періодичні податки на нерухоме майно
В середньому по країнах				
ОЕСР	1,7	1,0	5,1	2,9
ЄС-11	0,6	0,4	1,9	1,2
ЄС-14	2,0	0,9	4,9	2,3
ЄС-27	1,3	0,7	3,5	1,7
Україна	0,7	0,7	2,7	2,7

Таблиця 2

Періодичні податки на нерухоме майно у країнах ЄС з неадвалорною моделлю податків та в Україні у 2019–2023 рр. (% від ВВП) [10]

Країна	2019	2020	2021	2022	2023
Болгарія	0,3	0,3	0,3	0,2	0,2
Чехія	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Угорщина	0,4	0,4	0,4	0,3	0,3
Польща	1,1	1,1	1,1	1,0	1,0
Румунія	0,5	0,5	0,5	0,5	0,4
Словенія	0,5	0,5	0,5	0,5	0,4
Словаччина	0,4	0,5	0,5	0,4	0,4
Україна	1,0	0,9	0,8	0,7	0,7

серед країн ЄС за часткою у ВВП періодичних податків на нерухоме майно посідають такі розвинуті країни, як Греція (2,0%), Франція (2,0%), Данія (1,7%) та Бельгія (1,3%).

З огляду на результати порівняльного аналізу може скластися враження, що ситуація з оподаткуванням нерухомого майна і землі в Україні є цілком прийнятною, порівняно з країнами ЄС, які мають аналогічну модель податку, й не потребує змін. Для того, щоб підтвердити чи спростувати цей висновок, ми проаналізували роль окремих складових майнового податку, розглянувши їхню частку у ВВП (табл. 3).

Найвищою фіскальною ефективністю характеризується плата за землю, а в межах цього показника – орендна плата, хоча їхня частка у ВВП впродовж досліджуваного періоду суттєво зменшилася, порівняно з найвищим показником у 2019 р. Найменшою у ВВП є частка податку на нерухоме майно – лише 0,14%. Підвищившись у 2018–2020 рр., в наступні роки вона стабілізувалася. Отже, порівняно висока частка у ВВП періодичних податків на нерухоме майно в Україні забезпечується за рахунок плати за землю за низького рівня податку на нерухоме майно. У Польщі, наприклад, вища фіскальна ефективність періодичних податків на нерухоме майно є наслідком вищого оподаткування будівель і споруд, передусім пов'язаних із підприємницькою діяльністю, а не сільськогосподарського та лісового податків [6]. Вищою фіскальною ефективністю податок на нерухоме майно, порівняно з податком на землю, характеризується і в таких країнах, як Словаччина, Угорщина й Румунія. Відтак, найбільш проблемним в Україні є податок на нерухоме майно, відмінне від земельної ділянки.

Таблиця 3

Податок на майно в Україні в 2019–2024 рр. (% від ВВП)*

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Податок на нерухоме майно, відмінне від земельної ділянки	0,12	0,14	0,14	0,14	0,14	0,14
Плата за землю, в т.ч.	0,82	0,74	0,66	0,55	0,52	0,51
податок на землю	0,33	0,30	0,26	0,22	0,18	0,17
орендна плата	0,48	0,44	0,40	0,35	0,34	0,34
Податок на майно	0,94	0,88	0,80	0,69	0,66	0,65

* Складено на основі [11].

Зазначене стало підставою для гіпотези, згідно з якою низька фіскальна ефективність податку на нерухоме майно в Україні є результатом особливостей його моделі як порівняно із моделлю плати за землю, так і порівняно з неадвалорною моделлю податків на нерухоме майно у країнах – нових членах ЄС.

Порівняння моделей податку на нерухоме майно і плати за землю (охоплює земельний податок і орендну плату за земельні ділянки державної та комунальної власності, надані в користування на умовах оренди) в Україні показало, що основною причиною вищої фіскальної ефективності останньої є більш сучасні підходи до визначення її бази. Базою плати за землю є нормативна грошова оцінка земельної ділянки з урахуванням коефіцієнта індексації. І лише для тих земельних ділянок, нормативну грошову оцінку яких не проведено, база визначається за площею. Нормативна грошова оцінка земельної ділянки є капіталізованим рентним доходом, визначеним за встановленими нормативами, що диференціюються для різних типів земель і природно-сільськогосподарських районів. Цей дохід, згідно з Методикою визначення нормативної грошової оцінки 2021 р., коригується на сім коефіцієнтів, які враховують цільове призначення земельної ділянки та її розташування (в межах природно-сільськогосподарського району, зон радіаційного забруднення, зони впливу великих міст, економіко-планувальних зон, які встановлюють на основі економічної оцінки території тощо), що дає змогу тією чи іншою мірою відобразити відмінності у ринковій вартості різних земельних ділянок, й відтак, наблизити нормативну грошову оцінку земельної ділянки до її ринкової вартості, хоча й не забезпечує їх тотожність. Отже, якщо базою податку на нерухоме майно в Україні є загальна площа нерухомості, що свідчить про застосування найбільш архаїчної моделі майнового податку, яка не відповідає вимогам ринкової економіки, то податок на землю є удосконаленою моделлю неадвалорного податку, яку можна віднести до класу моделей на основі умовної вартості.

Модель податку на нерухоме майно в Україні відрізняється не лише від моделі плати за землю, а й від моделей податків на нерухоме майно в більшості країн – нових членів ЄС.

Виключно за площею базу податку на нерухомість визначають лише в таких країнах, як Словаччина та Чехія. У Польщі площа є базою податку для житлової нерухомості, тоді як для комерційної нерухомості – вартість, що використовується при розрахунку амортизації за відповідний рік, а для споруд, на які не нараховується амортизація, – на основі ринкової вартості, яка надається платником податку [12]. У Румунії базою податку для житлових будинків фізичних осіб є нормативна вартість, наведена у Фіскальному кодексі, а для будівель у власності юридичних осіб – вартість для цілей бухгалтерського обліку, яка має кожні три роки переоцінюватися за допомогою уповноваженого оцінювача. Базою податку для нежитлових будівель фізичних осіб є вартість майна не старше п'яти років, інформацію про яку їх власники повинні надати місцевому податковому органу [13].

Ще дві нові країни ЄС – Словенія і Болгарія – визначають базу податку на нерухоме майно на основі так званої умовної або нормативної вартості, яку розглядають як проміжний крок між підходами, що не пов'язані з вартістю, і підходами, що базуються на оцінках ринкової вартості [7]. У Болгарії базою податку є податкова вартість будівель і споруд, основою розрахунку якої є базова податкова вартість, визначена в левах за м^2 побудованого житла, яка є різною для квартир, будинків, нежитлових

приміщень і залежить від типу конструкції (надійна цегляна стіна, конструкція збірних залізобетонних плит, міцна конструкція без залізобетонних елементів тощо) [14].

У Словенії базою оподаткування майна є оціночна вартість будівель, яку визначають за "бальною" системою. Кількість балів, присвоєних конкретній будівлі, залежить від характеристик нерухомості, таких як корисна площа, вік, якість (вікон, дверей, підлоги, декоративної обробки внутрішніх стін тощо). Оподатковувану вартість майна визначають шляхом множення кількості балів, присвоєних об'єкту нерухомості, на вартість одного бала, яку визначає кожний муніципалітет окремо [15].

Проте на фіскальну ефективність податків на нерухоме майно впливають не тільки відмінності у визначенні їх бази, а й у визначенні податкових пільг та ставок. І їх вплив може бути вирішальним.

В Україні податкову пільгу надають у вигляді зменшення бази податку на нерухоме майно на різну кількість м^2 для різних типів об'єктів нерухомості: на 60 м^2 для квартири, на 120 м^2 для будинку і на 180 м^2 для різних типів об'єктів житлової нерухомості, зокрема їхніх часток (у разі одночасного перебування у власності платника податку квартири/квартир та житлового будинку/будинків, зокрема їхніх часток). За цих умов власник квартири площею 180 м^2 сплатить податок за 120 м^2, тоді як власник будинку такої самої площі сплатить за 60 м^2, а власник будинку, площа якого становить 100 м^2, і квартири, площею 80 м^2, не буде платити податок на нерухомість.

Такий підхід до податкових преференцій ставить у нерівні умови власників квартир і будинків, а також різних типів об'єктів житлової нерухомості, й відтак, не відповідає вимогам соціальної справедливості. Тим більше, що пільгу надають незалежно від рівня доходів платників податку. Більше того, особи з більшими майновими статками користуються більшим обсягом податкових пільг. Наслідком їх застосування є те, що більшість фізичних осіб – власників нерухомості не сплачують такий податок взагалі. Як зазначають К. Швабій та ін., якщо на обліку перебуває близько 100 тис. об'єктів нерухомості як об'єктів оподаткування, то податкове повідомлення-рішення буде сформовано лише на 12–16 тис. таких об'єктів. Отже, податок на нерухоме майно може бути сплачено лише з близько 12–16% об'єктів оподаткування, і то лише в разі, якщо усі платники сумлінно виконають свій податковий обов'язок [7].

Зазначимо, що у Словенії, де також надають пільгу у вигляді зменшення бази податку на нерухомість, вона є однаковою для різних типів об'єктів житлової нерухомості. Так, у цій країні для квартир і житлових будинків, в яких постійно проживають власники або їхні діти, база оподаткування зменшується на 160 м^2 [15]. Хоча такий підхід до визначення податкової пільги більшою мірою відповідає вимогам соціальної справедливості, проте її величина перетворює податок на різновид періодичного податку на розкішні будівлі, вкрай негативно впливаючи на його фіскальну ефективність. Як результат, у статистиці надходження від податку на нерухомість навіть не виокремлюються від надходжень від збору за користування землею під забудову.

У низці країн ЄС, де податок на нерухоме майно справляється за площею, застосовують інші підходи до надання податкових пільг, що відповідають вимогам соціальної справедливості і меншою мірою позначаються на фіскальній ефективності податку. Наприклад, у Чехії від податку на майно звільнені люди, які мають право на соціальне забезпечення, та люди з обмеженими можливостями [16]. А у Словаччині муніципалітети можуть повністю звільнити або

надати знижку до сплати податку на майно, що належить особам похилого віку або особам із серйозними обмеженими можливостями, а також особам, які потребують матеріальної допомоги, або об'єкти нерухомості з низькою вартістю [17]. У Болгарії деяким власникам, наприклад інвалідам з обмеженою працездатністю, ставка податку може бути знижена на 75%. Крім того, не оподатковується нерухоме майно, оцінка якого для цілей оподаткування нижча 1680 BGN [14].

Зважаючи на зазначене, можна запропонувати два шляхи перегляду пільги з податку на нерухоме майно в Україні. Перший шлях – відмовитися від зменшення на різну величину бази податку для квартири і будинку, а також для різних типів об'єктів житлової нерухомості. Тобто пільгу надавати фізичній особі – власнику нерухомості незалежно від того, володіє вона квартирою чи будинком, чи різними типами об'єктів житлової нерухомості, у вигляді зменшення бази оподаткування її нерухомості на певну величину (певну кількість м^2).

Другий шлях – скасувати пільгу у вигляді зменшення бази оподаткування об'єкта/об'єктів житлової нерухомості, зокрема їхніх часток, що перебувають у власності фізичної особи – платника податку, замінивши її пільгою для певних категорій населення – малозабезпечених (осіб, на яких поширюється дія Закону України "Про базову соціальну допомогу", або осіб, які отримують житлові субсидії), осіб з інвалідністю першої і другої групи, ветеранів війни, пенсіонерів (для останніх має бути встановлена максимальна сума пенсії, перевищення якої позбавляє права на пільгу). Цю пільгу можна надавати як у формі звільнення від сплати податку, так і у формі податкової знижки.

У процесі реформування податку на нерухоме майно необхідно переглянути також підходи до встановлення податкових ставок.

Наразі в Податковому кодексі України встановлена лише максимальна ставка податку на нерухоме майно. Вона не повинна перевищувати 1,5% розміру мінімальної заробітної плати за 1 м^2 бази оподаткування. Проте сільським, селищним, міським радам та радам об'єднаних територіальних громад надано право встановлювати ставки податку залежно від місця розташування (зональності) та типів об'єктів нерухомості. Останнє забезпечується завдяки тому, що органи місцевого самоврядування встановлюють ставки податку для різних типів об'єктів нерухомості, зазначених у Державному класифікаторі будівель та споруд ДК 018-2000, при цьому для об'єктів житлової нерухомості – за 16-ма, а для об'єктів нежитлової нерухомості – за 107-ма позиціями. Використання такої детальної класифікації будівель і споруд для цілей оподаткування видається не виправданим. Достатнім було би встановлювати податкові ставки для укрупнених позицій, що значно зменшило би їх кількість. До речі, окремі територіальні громади (далі – ТГ) саме таку, укрупнену, класифікацію використовують.

Ми розглянули податкові ставки, встановлені 27 міськими ТГ на 2025 р.[1], та визначили, як їх фактично диференціюють органи місцевого самоврядування [18].

Аналіз податкових ставок показав:

1. Не всі органи місцевого самоврядування користуються своїм правом диференціювати податкові ставки. Так, в одинадцяти містах з вибірки всі об'єкти житлової нерухомості, у двох – об'єкти нежитлової нерухомості, а в семи – об'єкти як житлової, так і нежитлової нерухомості – оподатковують за однією ставкою.

[1] Вибір органів місцевого самоврядування міст для аналізу політики встановлення ставок податку на нерухоме майно пояснюється припущенням, що саме міста, в яких розміщені різноманітні об'єкти житлової й нежитлової нерухомості, мають бути найбільше зацікавлені у їх диференційованому оподаткуванні.

2. Дванадцять міст диференціюють ставки оподаткування об'єктів нежитлової нерухомості за їх призначенням (сільськогосподарські, промислові, торговельні будівлі, будівлі транспорту і зв'язку тощо) і лише чотири – ставки оподаткування житлової нерухомості за типом об'єктів (будинки одноквартирні масової забудови, котеджі та будинки одноквартирні підвищеної комфортності, будинки дачні та садові, будинки з двома квартирами, будинки багатоквартирні тощо).

3. В окремих містах за різними ставками оподатковують нерухомість фізичних і юридичних осіб: у чотирьох містах за цим критерієм диференціюють ставки податку лише для житлової нерухомості, у двох містах – лише для нежитлової нерухомості і в одному місті – для всієї нерухомості. Причому житлову нерухомість юридичних осіб оподатковують за вищими ставками, ніж фізичних осіб[2].

4. Органи місцевого самоврядування більшості міст не диференціюють ставки залежно від місця розташування нерухомого майна. Така диференціація відсутня навіть у таких великих містах, як Київ та Одеса, що свідчить про неврахування суттєвих відмінностей у ринковій вартості нерухомості в центрі міста й у так званих "спальних районах". В одному місті (Львів) ставки встановлюють з урахуванням зональності тільки для житлової нерухомості, у семи містах – тільки для нежитлової нерухомості і у трьох містах (Кривий Ріг, Івано-Франківськ та Дрогобич) – як для житлової, так і для нежитлової нерухомості.

5. Не завжди можна зрозуміти мотиви встановлення податкових ставок на тому чи іншому рівні та їх диференціації. Наприклад, у Львівській ТГ готелі, ресторани і бари оподатковують за такою самою ставкою (1%), як і будівлі архівів, музеїв та бібліотек, тоді як у Києві останні оподатковують за ставкою 0%, що видається цілком логічним. Так само багатопрофільні лікарні територіального обслуговування в Києві оподатковуються за ставкою 0%, а у Львові – 1%. Окремі сільські ТГ встановлюють максимальну ставку податку на нерухомість, яка в цих громадах відсутня, – на будівлі закордонних представництв, ангари для літаків, тролейбусні і трамвайні депо тощо. Натомість інші ТГ встановлюють ставки податку лише на ту нерухомість, яка є в цих громадах.

6. У вибірці з 27 міст ставки податку на нерухоме майно, відмінне від земельної ділянки, коливаються від 0,01% до 1,5%. Отже, найвища нормативна ставка податку відрізняється від найнижчої у 150 разів. Водночас є територіальні громади, які встановлюють ставки податку на рівні 0,001% [7], наслідком чого є низькі податкові надходження до місцевих бюджетів. Так, надходження податку на нерухоме майно в розрахунку на одного мешканця в 2022 р. в середньому становили: в містах 116,2 грн, у селищах – 123,3 грн, у селах – 137,6 грн [7].

Загалом надмірна деталізація класифікації будівель і споруд, особливо нежитлової нерухомості, для цілей оподаткування не лише ускладнює оподаткування, а й не сприяє продуманим діям у процесі встановлення податкових ставок, їхній обґрунтованій диференціації. Своєю чергою, відмова

[2] Серед країн ЄС з неадвалорними податками на нерухоме майно оподаткування нерухомості, що належить юридичним і фізичним особам, за різними ставками зазвичай не застосовується. Винятком є Румунія, де в 2022 р. ставки податку для житлових будинків, що належать фізичним особам, для Constanta встановлені на рівні 0,1% податкової вартості, тоді як для житлових будинків, що перебувають у власності юридичних осіб, – 0,2%; ставки податку для нежитлових будівель, що перебувають у власності фізичних осіб, становлять 0,2%, тоді як для нежитлових будівель, що перебувають у власності юридичних осіб, – 1,5%. Зважаючи на це, місія з технічної допомоги з питань податкової політики МВФ, що займалася питаннями покращення надходжень від регулярного податку на нерухомість у Румунії, звернула увагу у своєму звіті на необхідність у процесі реформування регулярного податку на майно забезпечити однакове ставлення до фізичних та юридичних осіб для цілей оподаткування майна шляхом диференціації ставок податку відповідно до використання майна, а не власності [19].

від диференціації податкових ставок, оподаткування всіх об'єктів нерухомого майна за однією ставкою суперечить вимогам соціальної справедливості.

В деяких країнах ЄС з порівнянною моделлю податку на нерухомість диференціація податкових ставок за певними критеріями забезпечується на законодавчому рівні. Наприклад, у Польщі на законодавчому рівні виокремлені п'ять категорій будівель (будівлі, пов'язані з підприємницькою діяльністю; житлові будинки; будівлі, які використовують для надання послуг охорони здоров'я; інші будівлі; споруди), для яких встановлені граничні ставки податку.

У Чехії законом встановлені різні ставки для різних типів об'єктів нерухомості – житлових будинків (2 чеських крони за м^2 забудованої площі), будинків для індивідуально відпочинку (6 чеських крон за м^2), гаражів (8 чеських крон за м^2), споруд, які використовують для промислового виробництва, цивільного будівництва, транспорту, електроенергетики, сільськогосподарського виробництва та іншої господарської діяльності (10 чеських крон за м^2). Вони збільшуються на 0,75 чеських крон за кожен додатковий надземний поверх [20].

Визначення законом різних ставок податку для різних типів об'єктів нерухомості є дієвим способом забезпечення диференціації їх оподаткування, тоді як надання права органам місцевого самоврядування встановлювати ставки податку залежно від типів об'єктів нерухомості не завжди реалізується на практиці. І не лише в Україні. Зокрема, в Польщі, крім законодавчої диференціації граничних ставок податку для окремих категорій об'єктів оподаткування, муніципальні ради також можуть диференціювати ставки в межах визначених законом категорій об'єктів оподаткування. Для житлових будинків їх диференціація може відбуватися з урахуванням таких факторів: тип будівлі, її вік, розташування, технічний стан. Проте, незважаючи на те, що можливість диференціації ставок податку на майно визначена на законодавчому рівні, муніципалітети не часто її використовують [21].

З урахуванням зазначеного, в Україні може бути доцільним визначення на законодавчому рівні не однієї максимальної ставки податку на нерухоме майно, а кількох ставок для різних категорій нерухомого майна (як мінімум, різних ставок податку для житлової і нежитлової нерухомості). Крім того, реалізації права органів місцевого самоврядування диференціювати ставки податку на нерухоме майно для різних типів об'єктів нерухомості може сприяти посилення методологічної та методичної підтримки їх дій з боку органів центральної влади.

Ще одним напрямом удосконалення підходів до визначення ставок податку на нерухоме майно в Україні може бути встановлення на законодавчому рівні не лише максимальної, а й мінімальної ставки податку, що дасть змогу уникнути їх надмірного заниження й забезпечить збільшення надходжень до місцевих бюджетів.

Більш дієвим інструментом, який дає можливість відкалібрувати податок на нерухоме майно з урахуванням ринкових факторів, є коригувальні коефіцієнти. Їх використовують в більшості країн ЄС, що оподатковують нерухоме майно на основі площі.

Серед таких інструментів найпоширенішим є коефіцієнт розташування (забезпечує диференціацію податку за місцем розташування нерухомості). Визначають його залежно від чисельності населення громади, де розташований об'єкт нерухомого майна. Наприклад, у Чехії ставка податку на житлову нерухомість множиться на коригувальний коефіцієнт, величина якого визначається законом і залежить від кількості мешканців у муніципалітеті (існує сім рівнів значення коефіцієнта в межах

від 1,0 до 4,5). До інших типів об'єктів нерухомості може застосовуватися муніципальний коефіцієнт (1,5), на який необхідно помножити стандартну ставку податку. Остаточний податок можна помножити на місцевий коефіцієнт 2, 3, 4 або 5, визначений загальнообов'язковим розпорядженням [20]. У Румунії базова вартість житлової нерухомості коригується шляхом застосування коефіцієнтів, що відображають місце розташування нерухомості, а у випадку квартир – кількість поверхів і кількість квартир у будинку. Ключовим коригуванням є коефіцієнт розташування, який застосовують для відображення двох аспектів: 1) де в місцевості розташована нерухомість (4 зони розташування); і 2) ранг або статус населеного пункту [19]. У Словаччині податок на будівлі передбачає два додаткові коригування, які забезпечують міським адміністраторам помірну гнучкість в оподаткуванні будівель з урахуванням їхнього розташування в межах юрисдикції. По-перше, дані про розмір і тип будівлі можна помножити на коефіцієнт, який визначають залежно від чисельності населення громади, де розташована будівля. Коефіцієнт для найбільших міст більший, ніж для найменших у 4,5 рази. По-друге, місцевий адміністратор може застосувати кінцевий коефіцієнт до формули, що відображає якість розташування об'єкта оподаткування в межах міста.

Іншим важливим фактором, що впливає на ринкову вартість нерухомості, є вік будівлі. У Болгарії для оцінки його впливу на вартість нерухомості розраховується коефіцієнт старіння (C_0). C_0 дорівнює 1, якщо оцінку проводять протягом п'яти років після завершення будівництва. Однак для конструкцій старше п'яти років коефіцієнт морального зносу розраховують за формулою:

$$C_0 = [100 - (NY - 5) \times AC_0]/100,$$

де NY – кількість років після завершення будівництва, AC_0 – річний коефіцієнт. Він залежить від типу конструкції й коливається від 0,5 до 1,00 [14].

У Румунії для старих будинків застосовують не коригувальний коефіцієнт, а знижку за віком. Будівлі віком понад 100 років отримують 50-відсоткову знижку, від 50 до 100 років знижка становить 30 відсотків, а для будівель від 30 до 50 років – 10 відсотків [19].

В окремих країнах використовують також коефіцієнт інфраструктури. Наприклад, у Болгарії його розраховують за формулою:

$$Ci = 1 + A + B + C + D + E + F.$$

Складові формули й відповідні коефіцієнти подано в табл. 4.

Серед інших коефіцієнтів, які застосовують у Болгарії, можна назвати коефіцієнт характеристик (Cch). Він відображає індивідуальне розташування нерухомості в будівлі (наприклад, на першому або верхньому поверсі), а також її поточний стан та наявність будь-яких покращень, внесених до нерухомості. Коефіцієнт розраховують за формулою:

$$Cch = 1 + C_1 + C_2 + C_3,$$

де: C_1 – це корекція, що відображає розташування нерухомості в будівлі. Якщо нерухомість розташована на верхньому поверсі будівлі з двома або більше поверхами, коефіцієнт характеристик зменшується на -0,0529.

C_2 – корекція, що відображає стан нерухомості та загалом дорівнює 0. Однак у випадках, коли фізичний стан нерухомості дуже поганий, оскільки протягом останніх 20 років не було проведено ремонту нерухомості, корекція дорівнює -0,05. Якщо нерухомість пошкоджена і ще не відремонтована, наприклад, якщо вона зазнала негативного впливу стихійного лиха або подібної події, корекція варіюється від -0,10 до -0,60 залежно від ступеня пошкодження.

Таблиця 4

Розрахунок коефіцієнта інфраструктури [14]

Інфраструктурний елемент	Існує в межах будівлі	Не існує в межах будівлі	Не існує в межах будівлі, але доступний у кварталі
Водопостачання (A)	0,00	-0,05	-0,03
Каналізація (B)	0,00	-0,05	-0,03
Електропостачання (C)	0,00	-0,07	-0,05
Система центрального опалення (D)	+0,06	0,00	0,00
Телекомунікаційна система (телефон) (E)	0,00	-0,02	-0,02
Вулична мережа (F)	0,00	-0,08	-0,08

C_3 – корекція, що віждображає суму окремих покращень. З податкової точки зору, до таких покращень належать:

- система опалення (0,04);
- система охолодження (0,06);
- елітні столярні вироби (0,04);
- енергоефективна ізоляція (0,03);
- спеціальні покрівельні покриття та ізоляція даху (0,03);
- декоративні елементи (0,02) [14].

Вибір коригувальних коефіцієнтів для України – прерогатива законодавця. Для початку, враховуючи наявну інформацію про характеристики житлової нерухомості, можна запровадити два коефіцієнти – коефіцієнт розташування та коефіцієнт віку.

Реалізація в Україні запропонованих удосконалень податку на нерухоме майно на основі площі, безумовно, підвищить його справедливість та може позитивно вплинути на надходження до місцевих бюджетів. Проте реалізація цього сценарію пов'язана з певними ризиками, оскільки часто розглядається як привід для гальмування запровадження адвалорного податку на нерухоме майно. Між тим, реформуючи податок на нерухоме майно на основі площі, необхідно враховувати обмеження такого реформування, а саме те, що диференціація податкових ставок, яка є одним із інструментів ринкового калібрування податків, ускладнюючи розрахунок податку, не завжди є обґрунтованою, а коригувальні коефіцієнти, обчислені на основі застарілих даних, можуть не наближати базу податку на майно до його ринкової вартості, до того ж їх визначення часто є непрозорим. Внаслідок цього коригування не усувають фундаментальних недоліків податку на нерухоме майно і землю на основі площі.

Висновки. На основі вищезазначеного можна зробити висновок, що в Україні запроваджена найбільш архаїчна модель податку на нерухоме майно, що відрізняється не лише від моделі плати за землю, яка характеризується оподаткуванням земельних ділянок за нормативним рентним доходом з використанням коефіцієнтів, які враховують цільове призначення та розташування земель, а й від податків у більшості країн – нових членів ЄС з неадвалорною моделлю оподаткування нерухомості. На відміну від зазначених країн, оподаткування нерухомого майна в Україні здійснюється: з використанням податкової пільги, яка не залежить від рівня доходів платників та встановлена на різному рівні для різних типів об'єктів житлової нерухомості, а також для власників кількох об'єктів житлової нерухомості, що не відповідає вимогам соціальної справедливості й негативно впливає на фіскальну ефективність податку; з використанням моделі податку, яка не калібрується за ринковими критеріями за допо-

могою коригувальних коефіцієнтів, що враховують місце розташування, вік та якість об'єктів нерухомості; характеризується визначенням на законодавчому рівні лише максимальної ставки податку, що призводить до її надмірного заниження в окремих територіальних громадах, яким хоча й надається право диференціювати податкові ставки залежно від місця розташування та типів об'єктів нерухомості, проте які далеко не завжди використовують це право.

Радикальним шляхом вирішення цих проблем може бути перехід від оподаткування нерухомого майна за площею до його оподаткування за ринковою вартістю на основі проведення його масової оцінки. А в разі відсутності необхідних передумов для такого переходу пом'якшити проблеми в оподаткуванні нерухомого майна можна шляхом реформування чинної моделі податку. Його метою є перегляд підходів до надання податкової пільги в напрямі підвищення її справедливості та зменшення негативного впливу на фіскальну ефективність, а також наближення бази податку, яка вимірюється площею нерухомості, до її ринкової вартості, що здійснюється з використанням коригувальних коефіцієнтів та диференціації ставок податку. Остання може забезпечуватися як шляхом встановлення на законодавчому рівні не однієї максимальної ставки податку на нерухоме майно, а кількох ставок для різних категорій нерухомого майна, відмінного від земельної ділянки, так і шляхом підвищення обґрунтованості диференціації органами місцевого самоврядування ставок податку на нерухоме майно за типом та призначенням об'єктів нерухомості, що вимагає посилення методологічної та методичної підтримки їх дій з боку органів центральної влади.

Хоча таке реформування майнового оподаткування в Україні відповідає сучасним тенденціям розвитку неадвалорних майнових податків у нових країнах ЄС, воно не є альтернативою оподаткуванню нерухомого майна на основі вартості. Тому має супроводжуватися створенням необхідних передумов для запровадження в перспективі адвалорного податку як найбільш справедливої та ефективної моделі майнового оподаткування.

Список використаних джерел

1. European Valuation Standards (EVS). 10-th ed. 2025. URL : https://tegova.org/static/60080e-3fa590549029f8358dabce4508/EVS%202025_1.pdf.

2. Etel L. Preface. In Radvan M., Franzsen R., McCluskey W. J., Plimmer F. (Eds.). Real property taxes and property markets in CEE countries and Central Asia. Lex Localis. Institute for Local Self-Government. 2021. URL : http://www.lex-localis.press/index.php/LexLocalisPress/catalog/book/RealPropertyTaxes.

3. Kelly R., White R., Anand A. Property tax diagnostic manual. Washington, D.C. : World Bank Group. World Bank, 2020. URL : https://openknowledge.worldbank.org/server/api/core/bitstreams/56e3b977-0008-52ce-af11-b441d-08f1a90/content.

4. Brzeski J., Románová A., Franzsen R. (2019). The evolution of property taxes in post-socialist countries in Central and Eastern Europe. ATI Working Paper. 2019. WP/19/01. URL : https://www.up.ac.za/media/shared/223/Working%20Papers/wp-19-01.zp190805.pdf.

5. McCluskey W. J., Plimmer F., Franzsen R. Introduction and obsevations. In Radvan M., Franzsen R., McCluskey W. J., Plimmer F. (Eds.). Real property taxes and property markets in CEE countries and Central Asia. Lex Localis. Institute for Local Self-Government. 2021. URL: http://www.lex-localis.press/index.php/LexLocalisPress/catalog/book/RealPropertyTaxes.

6. Felis P. et al. Land and residential property taxation model. Concept of tax zoning in municipalities. Real Estate Management and Valuation. 2025.

Vol. 33, № 2, P. 39–54. https://doi.org/10.2478/remav-2025-0014.

7. Швабій К., Богдан Т., Джус М. та ін. Діагностика системи місцевого оподаткування України: аналітичний звіт. U-LEAD з Європою. 2023. URL : https://u-lead.org.ua/storage/admin/files/d7ee40d aa7f8543c84903bb0b76b51dd.pdf.

8. Патицька Х. Удосконалення механізму адміністрування майнових податків в Україні: посилення ролі органів місцевого самоврядування. Світ фінансів. 2025. № 2. С. 67–80. https://doi.org/10.35774/sf2025.02.067

9. OECD Data: Indicators. URL : https://www.oecd.org/en/data/indicators/tax-on-property.html.

10. Data on taxation trends. European Commission. URL : https://taxation-customs.ec.europa.eu/taxation/economic-analysis/data-taxation-trends_en.

11. Державний веб-портал бюджету для громадян. URL : https://openbudget.gov.ua/national-budget/incomes.

12. Miemiec W., Zawadzka P. Poland. In Radvan M., Franzsen R., McCluskey W. J., Plimmer F. (Eds.). Real property taxes and property markets in CEE countries and Central Asia. Lex Localis. Institute for Local Self-Government. 2021. P. 117–142. URL : http://www.lex-localis.press/index.php/LexLocalisPress/catalog/book/RealPropertyTaxes.

13. Costas C.F. Real estate taxation in Romania. In Radvan M., Franzsen R., McCluskey W. J., Plimmer F. (Eds.). Real property taxes and property markets in CEE countries and Central Asia. Lex Localis. Institute for Local Self-Government. 2021. P. 267–298. URL : http://www.lex-localis.press/index.php/LexLocalisPress/catalog/book/RealPropertyTaxes.

14. Stoimenov D., Stoycheva D., Panayotov N. Property tax values in Bulgaria. In: Radvan M., Franzsen R., McCluskey W. J., Plimmer F. (Eds.). Real property taxes and property markets in CEE countries and Central Asia. Lex Localis. Institute for Local Self-Government. 2021. P. 299–326. URL : http://www.lex-localis.press/index.php/LexLocalisPress/catalog/book/RealPropertyTaxes.

15. Žibrik N., Humar T. Real property taxation in the emerging economy of the Republic of Slovenia. In Radvan M., Franzsen R., McCluskey W. J., Plimmer F. (Eds.). Real property taxes and property markets in CEE countries and Central Asia. Lex Localis. Institute for Local Self-Government. 2021. P. 327–374. URL : http://www.lex-localis.press/index.php/LexLocalisPress/catalog/book/RealPropertyTaxes.

16. Bryson P. J., Comia G. C. Taxes on real property in the Czech Republic. In the development of property taxation in economies in transition: Case studies from Central and Eastern Europe. Malme J. H., Youngman J. M. (Eds.) Lincoln Institute of Land Policy Washington, D.C. : The World Bank, 2001. URL : https://openknowledge.worldbank.org/server/api/core/bitstreams/9ac057fa-abed-59a5-8ba6-1d9e6d8988b5/content.

17. Románová A. Adequacy of current system of property taxation in the Slovak Republic. In Radvan M., Franzsen R., McCluskey W. J., Plimmer F. (Eds.). Real property taxes and property markets in CEE countries and Central Asia. Lex-Localis. 2021. P. 80–117. URL : http://www.lex-localis.press/index.php/LexLocalisPress/catalog/book/RealPropertyTaxes.

18. Ставки місцевих податків і зборів. ДПС України. URL : https://tax.gov.ua/zakonodavstvo/podatki-ta-zbori/stavki-mistsevih-podatkiv-ta-zboriv/.

19. International Monetary Fund. Romania: Technical assistance report on improving revenues from the recurrent property tax. Country Report. 2022 No. 198. https://doi.org/10.5089/9798400212680.002.

20. Radvan M. Czech Tax Law. Masaryk University Brno. 2020. URL : https://science.law.muni.cz/knihy/monografie/Radvan_Czech_Tax_Law.pdf.

21. Grover R., Walacik M. Property valuation and taxation for fiscal sustainability – Lessons for Poland. Real Estate Management and Valuation. 2019. Vol. 27. Iss. 1. P. 35–48. http://dx.doi.org/10.2478/remav-2019-0004/

References

1. European Valuation Standards (EVS). 10-th ed. (2025). Available at: https://tegova.org/static/60080e3fa590549029f8358dabce4508/EVS%202025_1.pdf.

2. Etel, L. (2021). Preface. In Radvan, M., Franzsen, R., McCluskey, W. J., Plimmer, F. (Eds.). Real property taxes and property markets in CEE countries and Central Asia. Lex Localis. Institute for Local Self-Government. Available at: http://www.lex-localis.press/index.php/LexLocalisPress/catalog/book/RealPropertyTaxes.

3. Kelly, R., White, R., Anand, A. (2020). Property tax diagnostic manual. Washington, D.C.: World Bank Group. World Bank. Available at: https://openknowledge.worldbank.org/server/api/core/bitstreams/56e3b977-0008-52ce-af11-b441d08f1a90/content.

4. Brzeski, J., Románová, A., Franzsen, R. (2019). The evolution of property taxes in post-socialist countries in Central and Eastern Europe. ATI Working Paper. WP/19/01. Available at: https://www.up.ac.za/media/shared/223/Working%20Papers/wp-19-01.zp190805.pdf.

5. McCluskey, W. J., Plimmer, F., Franzsen, R. (2021). Introduction and obsevations. In Radvan, M., Franzsen, R., McCluskey, W. J., Plimmer, F. (Eds.). Real property taxes and property markets in CEE countries and Central Asia. Lex Localis. Institute for Local Self-Government. Available at: http://www.lex-localis.press/index.php/LexLocalisPress/catalog/book/RealPropertyTaxes.

6. Felis, P. et al. (2025). Land and residential property taxation model. Concept of tax zoning in municipalities. Real Estate Management and Valuation, 33 (2), 39–54. https://doi.org/10.2478/remav-2025-0014.

7. Shvabiy, K. et al. (2023). Diahnostyka systemy mistsevoho opodatkuvannia Ukrainy: analitychnyi zvit [Diagnostics of the local taxation system of Ukraine : Analytical report]. Available at: https://u-lead.org.ua/news/291.

8. Patytska, K. (2025). Udoskonalennia mekhanizmu administruvannia mainovykh podatkiv v Ukraini: posylennia roli orhaniv mistsevoho samovriaduvannia [Improvement of the property tax administration mechanism in Ukraine: strengthening the role of local self-government bodies]. Svit finansiv – World of Finance, 2, 83, 67–80. https://doi.org/10.35774/sf2025.02.067.

9. OECD Data: Indicators. Available at: https://www.oecd.org/en/data/indicators/tax-on-property.html

10. Data on taxation trends. European Commission. Available at: https://taxation-customs.ec.europa.eu/taxation/economic-analysis/data-taxation-trends_en.

11. Derzhavnyi veb-portal biudzhetu dlia hromadian [State web portal of budget for citizens]. Available at: https://openbudget.gov.ua/national-budget/incomes.

12. Miemiec, W., Zawadzka, P. (2021). Poland. In Radvan, M., Franzsen, R., McCluskey, W. J., Plimmer, F. (Eds.). Real property taxes and property markets in CEE countries and Central Asia. Lex Localis. Institute for Local Self-Government, 117–142. Available at: http://www.lex-localis.press/index.php/LexLocalisPress/catalog/book/RealPropertyTaxes.

13. Costas, C.F. (2021). Real estate taxation in Romania. In Radvan, M., Franzsen, R., McCluskey, W. J. and Plimmer, F. (Eds.). Real property taxes and property markets in CEE countries and Central Asia. Lex Localis. Institute for Local Self-Government, 267–298. Available at: http://www.lex-localis.press/index.php/LexLocalisPress/catalog/book/RealPropertyTaxes.

14. Stoimenov, D., Stoycheva, D., Panayotov, N. (2021). Property tax values in Bulgaria. In: Radvan, M., Franzsen, R., McCluskey, W. J., Plimmer, F. (Eds.). Real property taxes and property markets in CEE countries and Central Asia. Lex Localis. Institute for Local Self-Government, 299–326. Available at: http://www.lex-localis.press/index.php/LexLocalisPress/catalog/book/RealPropertyTaxes.

15. Žibrik, N., Humar, T. (2021). Real property taxation in the emerging economy of the Republic of Slovenia. In Radvan, M., Franzsen, R., McCluskey, W. J., Plimmer, F. (Eds.). Real property taxes and property markets in CEE countries and Central

Asia. Lex Localis. Institute for Local Self-Government, 327–374. Available at: http://www.lex-localis.press/index.php/LexLocalisPress/catalog/book/RealPropertyTaxes.

16. Bryson, P.J., Comia, G.C. (2001). Taxes on real property in the Czech Republic. Malme, J. H., Youngman, J. M. (Eds.). The development of property taxation in economies in transition: Case studies from Central and Eastern Europe. Lincoln Institute of Land Policy Washington, D.C.: The World Bank. Available at: https://openknowledge.worldbank.org/server/api/core/bitstreams/9ac057fa-abed-59a5-8ba6-1d9e6d8988b5/content.

17. Románová, A. (2021). Adequacy of current system of property taxation in the Slovak Republic. In Radvan, M., Franzsen, R., McCluskey, W. J., Plimmer, F. (Eds.). Real property taxes and property markets in CEE countries and Central Asia. Lex-Localis, 80–117. Available at: http://www.lex-localis.press/index.php/LexLocalisPress/catalog/book/RealPropertyTaxes.

18. Stavky mistsevykh podatkiv i zboriv [Rates of local taxes and fees]. (2025). DPS Ukrainy. State Tax Service of Ukraine. Available at: https://tax.gov.ua/zakonodavstvo/podatki-ta-zbori/stavki-mistsevih-podatkiv-ta-zboriv/.

19. International Monetary Fund. (2022). Romania: Technical assistance report on improving revenues from the recurrent property tax. Country Report, 198. https://doi.org/10.5089/9798400212680.002.

20. Radvan, M. (2020). Czech Tax Law. Masaryk University Brno. Available at: https://science.law.muni.cz/knihy/monografie/Radvan_Czech_Tax_Law.pdf.

21. Grover, R., Walacik, M. (2019). Property valuation and taxation for fiscal sustainability – Lessons for Poland. Real Estate Management and Valuation, 27 (1), 35–48. http://dx.doi.org/10.2478/remav-2019-0004.

DOI: 10.35774/sf2026.01.040
УДК 332.122:330.322

Олена ІВАШКО
кандидат економічних наук, доцент, Волинський національний університет імені Лесі Українки, Луцьк, Україна, ivashko.olena@vnu.edu.ua
ORCID ID: 0000-0003-2950-0474

РЕФОРМА УПРАВЛІННЯ ПУБЛІЧНИМИ ІНВЕСТИЦІЯМИ В УКРАЇНІ: РИЗИКИ ТА ВИКЛИКИ ПРАКТИЧНОЇ РЕАЛІЗАЦІЇ

Вступ. *Реформа управління публічними інвестиціями в Україні є надзвичайно актуальною в сучасних економічних та соціальних умовах. Наслідки війни та значні руйнування інфраструктури вимагають ефективного використання державних інвестиційних ресурсів для відновлення економіки та підвищення її стійкості. Водночас обмеженість державного бюджету, залежність від міжнародної фінансової допомоги та складність координації численних інвестиційних проєктів створюють низку ризиків і викликів для практичної реалізації реформ.*

Дослідження цих проблем дає змогу виявити ефективні підходи до планування, фінансування та контролю публічних інвестицій, що має безпосередній вплив на економічний розвиток країни та добробут її населення. Саме тому реформування системи управління публічними інвестиціями є важливою як для наукового аналізу, так і для практичної реалізації державної політики.

Мета *– проаналізувати ризики і виклики практичної реалізації реформи управління публічними інвестиціями в Україні та обґрунтувати напрями підвищення ефективності функціонування відповідної системи в умовах трансформаційних змін.*

Результати*. Проаналізовано ключові елементи реформи управління публічними інвестиціями, зокрема запровадження Єдиного проєктного портфеля публічних інвестицій та нових підходів до пріоритезації інвестиційних проєктів. Виявлено основні ризики практичної реалізації реформи, серед яких інституційна спроможність органів публічної влади, якість підготовки проєктної документації, кадрові та аналітичні обмеження, а також нерівномірність регіонального розвитку.*

Висновки*. Обґрунтовано, що успішність реформи управління публічними інвестиціями залежить від узгодженості стратегічних і бюджетних рішень, підвищення управлінських компетенцій та посилення прозорості інвестиційних процесів. Запропоновано напрями мінімізації ризиків реалізації реформи в контексті післявоєнного відновлення України.*

Ключові слова: *публічні інвестиції, управління публічними інвестиціями, інвестиційна політика, реформи, Єдиний проєктний портфель, післявоєнне відновлення.*

Рис.: 4, бібл.: 23.

© Олена Анатоліївна Івашко, 2026

Olena IVASHKO
Ph. D. (Economics), Assoc. Prof., Lesya Ukrainka Volyn National University, Lutsk,
ivashko.olena@vnu.edu.ua
ORCID ID: 0000-0003-2950-0474

REFORM OF PUBLIC INVESTMENT MANAGEMENT IN UKRAINE: RISKS AND CHALLENGES OF PRACTICAL IMPLEMENTATION

Introduction. *Reforming public investment management in Ukraine is extremely relevant in the current economic and social conditions. The consequences of the war and significant infrastructure destruction require the effective use of state investment resources to restore the economy and increase its resilience. At the same time, the limited state budget, dependence on international financial assistance, and the complexity of coordinating numerous investment projects create a number of risks and challenges for the practical implementation of reforms.*

Research into these issues allows us to identify effective approaches to planning, financing, and controlling public investment, which has a direct impact on the country's economic development and the well-being of its population. That is why reforming the public investment management system is important both for scientific analysis and for the practical implementation of public policy.

The purpose *of the article is to analyse the risks and challenges of the practical implementation of public investment management reform in Ukraine and to justify ways of improving the efficiency of the relevant system in the context of transformational changes.*

Results*. The article analyses key elements of public investment management reform, including the introduction of a unified public investment project portfolio and new approaches to prioritising investment projects. The main risks of practical implementation of the reform have been identified, including the institutional capacity of public authorities, the quality of project documentation preparation, personnel and analytical constraints, and uneven regional development.*

Conclusions*. It is argued that the success of public investment management reform depends on the consistency of strategic and budgetary decisions, the improvement of management competencies, and the enhancement of the transparency of investment processes. Directions for minimising the risks of reform implementation in the context of Ukraine's post-war recovery are proposed.*

Keywords: *public investment, public investment management, investment policy, reforms, Single Project Portfolio, post-war recovery.*

JEL Classification: H54, H83, O23.

Постановка проблеми. В умовах повномасштабної війни та післявоєнного відновлення економіки України суттєво зростає роль публічних інвестицій як ключового інструменту відновлення інфраструктури, забезпечення сталого розвитку та підвищення економічної стійкості держави. Значні обсяги фінансової допомоги міжнародних партнерів, обмеженість внутрішніх ресурсів і високі суспільні очікування зумовлюють необхідність підвищення ефективності управління публічними інвестиціями, прозорості ухвалення рішень і результативності реалізації інвестиційних проєктів.

У цьому контексті в Україні розпочато масштабну реформу системи управління публічними інвестиціями, спрямовану на запровадження єдиного підходу до плану-

вання, відбору, оцінки та моніторингу інвестиційних проєктів, зокрема через формування Єдиного проєктного портфеля публічних інвестицій. Водночас практична реалізація цієї реформи відбувається в умовах інституційної нестабільності, дефіциту управлінських компетенцій, нерівномірного регіонального розвитку та високого рівня зовнішніх і внутрішніх ризиків.

Незважаючи на нормативне забезпечення реформи, на практиці виникають суттєві проблеми, пов'язані з узгодженістю стратегічних документів, якістю підготовки проєктів, обґрунтованістю пріоритетів, а також здатністю органів публічної влади ефективно впроваджувати нові підходи до управління інвестиціями. Це актуалізує потребу в науковому аналізі ризиків і викликів практичної реалізації реформи управління публічними інвестиціями в Україні, що й зумовлює вибір теми дослідження.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. У вітчизняній і зарубіжній науковій літературі питання реформування системи управління публічними інвестиціями набуває все більшого значення в контексті підвищення ефективності державних фінансів, сталого розвитку та бюджетної політики. Значний внесок у розвиток теорій публічного інвестування зробили Дж. М. Кейнс [1], Дж. Стігліц [2], П. Самуельсон [3], Л. Дж. Гітман [4], М. Д. Джонк [5], В. М. Геєць [6], І. О. Луніна [7], Т. І. Єфименко [8], В. П. Кудряшов [9], О. П. Кириленко [10] та ін.

Віддаючи належне високому рівню наукових праць, варто зауважити, що питання публічних інвестицій та ефективність управління ними потребує глибшого дослідження. Оскільки недостатньо висвітлено:

- взаємозв'язок між змінами в нормативно-правовому полі та реальними результатами впровадження нових механізмів управління;
- вплив інституційної спроможності органів публічної влади на ефективність реалізації інвестиційних проєктів;
- практичні ризики формування та функціонування Єдиного проєктного портфеля публічних інвестицій;
- оцінювання реальних результатів реформи з позицій вимірювання ефективності, прозорості й економічної віддачі інвестиційних рішень.

Отже, попри наявність значної кількості теоретичних і практичних досліджень у сфері публічних інвестицій, існує дефіцит емпіричних робіт, що системно аналізують практичні механізми та ризики впровадження реформи управління публічними інвестиціями в Україні на сучасному етапі, що й визначає наукову новизну дослідження.

Метою статті є аналіз ризиків і викликів практичної реалізації реформи управління публічними інвестиціями в Україні та обґрунтування напрямів підвищення ефективності функціонування системи публічних інвестицій в умовах трансформаційних змін.

Виклад основного матеріалу дослідження. Реформа управління публічними інвестиціями, яка розпочалася в Україні у 2024 р. і триватиме до 2028 р., спрямована на докорінну зміну у системі фінансового забезпечення розвитку регіонів в напрямі формування єдиних правил розподілу ресурсів на засадах прозорості, публічності і чіткої пріоритезації проєктів. Виконання цього завдання в умовах тривалої війни і кризи у системі публічного управління суттєво ускладнює цей процес та підвищує ризики для розвитку суб'єктів економіки.

З другого боку, саме війна і посилення фінансової залежності державного бюджету від міжнародних та іноземних донорів вимагає пришвидшення реформи. Адже високі стандарти розподілу фінансових ресурсів, яких дотримуються донори (МВФ, Світовий Банк, уряди інших держав та ін.),

зобов'язують Україну до відповідних кроків: пріоритезації напрямів для залучення фінансових ресурсів, розроблення алгоритмів оцінки і відбору проєктів, забезпечення прозорості і публічності витрачання залучених коштів тощо. Тому реформа системи управління публічними інвестиціями здійснюється під егідою МВФ і Світового Банку та з урахуванням досвіду країн ЄС.

Зважаючи на значущість реформи та її успіх для Української держави у контексті взаємодії із міжнародними та іноземними донорами, а також у питаннях збереження стійкості держави – регіонів – громад, актуальним є забезпечення відповідності заявлених у Дорожній карті цілей крокам в межах практичної реалізації пропонованих змін. У цьому контексті на увагу заслуговує пошук відповідей на низку запитань:

- чи відповідають заявлені проєкти визначеним на державному рівні пріоритетам?
- чи практична реалізація реформи відбувається в межах євроінтеграційних орієнтирів України?
- чи не суперечать відібрані інвестиційні проєкти принципам та прерогативам міжнародних донорів та ЄС?
- чи відповідає практика реалізації реформи умовам, в яких на сучасному етапі перебуває Українська держава?
- якою є якість проєктів?

Акцентуємо увагу на основних ризиках і проблемах, що виявлені у контексті аналізу практики управління проєктами публічних інвестицій на перехідному етапі.

Насамперед це ризик недостатньої ефективності формування Єдиного проєктного портфелю публічних інвестицій (далі – ЄПП) на перехідному етапі в умовах паралельного впровадження практичних кроків та розробки законодавчої бази управління такими проєктами.

Перший етап практичного втілення Дорожньої карти реформування системи управління публічними інвестиціями передбачає запровадження перехідної моделі, яка характеризується деякими особливостями, зумовленими законодавчим і нормативним регулюванням нової системи управління публічними інвестиціями, зокрема:

- через відсутність Стратегії національного розвитку та незавершення процесу оновлення секторальних стратегій орієнтирами для стратегічного планування як основи публічного інвестування в Україні визначено "План України" [11], що передбачений програмою ЄС Ukraine Facility на 2024–2027 рр., та Державну стратегію регіонального розвитку до 2027 р.;
- через відсутність повної регулятивної основи процесу управління публічними інвестиціями пріоритетні напрями інвестування на середньострокову перспективу, розподіл фінансування, критерії пріоритезації концепцій передбачено визначити у Бюджетній декларації на 2025–2027 рр.;
- на цьому етапі надання концепцій інвестиційних проєктів до ЄПП здійснюють виключно головні розпорядники коштів – центральні органи виконавчої влади та обласні державні адміністрації. Для підготовки концепцій і проєктів Міністерство фінансів України надсилає головним розпорядникам інформаційного листа з настановами та критеріями пріоритезації проєктів в процесі їх відбору. В наступні періоди планується розширення участі суб'єктів управління публічними інвестиціями та залучення до процесу органів місцевого самоврядування [12];
- концепції та проєкти подають через Єдину цифрову інтегровану інформаційно-аналітичну систему управління

процесом відбудови об'єктів нерухомого майна, будівництва та інфраструктури DREAM, яка, по суті, є інструментом забезпечення прозорості подання і відбору проєктів на всіх етапах управління публічними інвестиціями;

- передбачене спрощення підходів до формування аналітичних оцінок вартості проєктів та очікуваної вигоди від їх реалізації на перехідному етапі у чітко визначених Мінекономіки випадках;
- через відсутність нормативно-правової бази оцінки і відбору концепцій основними критеріями в умовах оцінки і відбору проєктів на цьому етапі визначено кількість вигодонабувачів та ступінь готовності проєкту;
- скринінг та пріоритезацію концепцій здійснюють відповідні міністерства (згідно з визначеним у Дорожній карті алгоритмом), їхні результати передають до Стратегічної інвестиційної ради, яка формує перелік пріоритетних проєктів. Його презентують міжнародним партнерам в межах Багатосторонньої координаційної платформи донорів для залучення фінансування.

Узагальнюючи, простежуємо значне спрощення процедур управління публічними інвестиціями на перехідному етапі. Такий підхід зумовлений відсутністю нормативно-правових меж управління процесом, тому постає питання його доцільності й ефективності, адже практичні кроки здійснюються паралельно з плануванням законодавчих основ – без визначених правил і процедур.

Це особливо важливе питання з огляду на те, що за спрощеними процедурами подання й оцінки було сформульовано перелік дороговартісних проєктів, які подавали центральні органи виконавчої влади та обласні державні адміністрації. Варто зазначити, що на сучасному етапі ЄПП публічних інвестицій налічує 789 проєктів загалом на суму 2598,7 млрд грн, що стосуються десяти секторів економіки: енергії та видобутку, транспортних послуг, освіти, промисловості і торгівлі послугами, охорони здоров'я, води, санітарії та управління відходами, державного управління, соціального захисту, комунікації та ІТ, а також сільського, лісового і рибного господарства (рис. 1).

Для порівняння, бюджети проєктів на стадії ініціації, що завантажені у систему DREAM, які передбачені для реалізації на

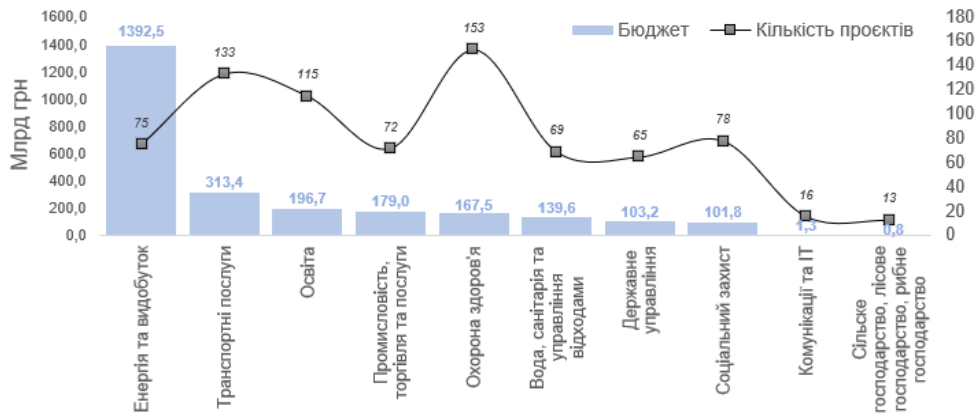


Рис. 1. Розподіл концепцій та фінансових ресурсів на їхнє виконання в межах ЄПП публічних інвестицій за секторами економіки, станом на 01.06.2025 р.*

*Побудовано на основі [14].

рівні територіальних громад, є значно меншими (рис. 2).

Якщо бюджет проєкту ЄПП в середньому коливається в межах 3,29 млрд грн, то проєкту, що ініційований у системі DREAM, – 80 млн грн, тобто він у 41 раз менший.

По-друге, недостатній рівень публічності і прозорості процесу формування і затвердження ЄПП публічних інвестицій. Прикладом непублічності процесу і неспроможності влади досягти якісно ефективного громадського моніторингу його реалізації є практика формування ЄПП. Її аналіз дав змогу констатувати такі проблеми:

1) нерозуміння "правил гри" щодо включення концепцій проєктів у ЄПП в умовах перехідного періоду.

За офіційними повідомленнями Міністерства фінансів України, станом на 16 вересня 2024 р. ЄПП було затверджено в складі 750 концепцій проєктів загалом на суму 2363 млрд грн [13]. Станом на 8 листопада 2024 р. на офіційному сайті Міністерства економіки України ЄПП налічує 787 проєктів на суму 2592,7 млрд грн [14]. Станом на травень 2025 р. до ЄПП зараховано 789 концепцій загалом на суму 2598,7 млрд грн [14]. На основі цих даних можемо констатувати, що на перехідному етапі затвердження ЄПП не свідчить про його сформованість і повноту: з моменту затвердження у вересні 2024 р. він поповнився на 39 концепцій.

Аналізуючи дані щодо концепцій в складі ЄПП [15], можна констатувати, що 21 концепція була додана в межах додаткових відборів, 18 – у межах Грантової угоди між Україною і Францією, яка спрямована на відновлення та підтримку критичної інфраструктури, пріоритетних секторів економіки і передбачає програму проєктного фінансування на максимальну сукупну суму 200 млн євро [16].

Проблемним у цьому контексті є нерозуміння "правил гри" щодо включення концепцій проєктів у ЄПП публічних інвестицій в умовах перехідного періоду на різних етапах. Вже під час напрацювання нормативно-правової бази у 2025 р. цю проблему розглядали. Відповідно до Постанови КМУ "Деякі питання управління публічними інвестиціями" № 527 від 28 лютого 2025 р. [17] існує складний алгоритм проходження концепціями різних етапів на шляху їх включення до ЄПП публічних інвестицій та його затвердження Стратегічною інвестиційною радою України. Відповідно до пункту 26 Порядку формування Єдиного проєктного портфеля публічних інвестицій держави оновлення та перегляд ЄПП відбувається

Рис. 2. Порівняння середнього бюджету концепції проєкту в складі ЄПП та проєкту, що ініційовано у системі DREAM, станом на 01.06.2025 р.*

*Побудовано на основі [15].

регулярно, але не рідше ніж один раз на квартал. Таким чином, хоча і забезпечується гнучкість управління публічними інвестиціями через можливість включення нових концепцій, прозорості цього процесу немає.

2) недостатнє використання Стратегічною інвестиційною радою права залучати до участі у своїй роботі широкого кола зацікавлених сторін: органів місцевого самоврядування та виконавчої влади, підприємств, установ та організацій, експертів і представників громадськості, медіа [18].

Фактична відсутність дій щодо впровадження принципів багаторівневого управління в практику діяльності Стратегічної інвестиційної ради та у всьому процесі управління публічними інвестиціями не підвищує довіру до влади та не сприяє публічності процесу. А з огляду на те, що розбудова ефективного багаторівневого врядування є однією з трьох стратегічних цілей державної регіональної політики до 2027 р. [19], такий підхід свідчить про централізацію повноважень та суперечності на рівні "стратегічне планування – реалізація заходів".

3) недостатність висвітлення діяльності Стратегічної інвестиційної ради, адже повного та систематичного публічного доступу до всіх засідань і навіть інформації про результати проведення наразі не забезпечено.

Третім є ризик невідповідності між задекларованим механізмом фінансового забезпечення (превалювання приватного та боргового фінансування над бюджетним) проєктів публічних інвестицій та практикою формування і подання концепцій проєктів публічних інвестицій.

Проблемним аспектом реформи є стан інформаційного супроводу фінансового забезпечення проєктів і програм публічних інвестицій. В умовах реформи управління публічними інвестиціями в основі визначення джерел фінансування реалізації проєктів визначено принципи каскадування, що передбачає забезпечення послідовності розгляду різних джерел і механізмів фінансового забезпечення, надання переваги приватному і борговому фінансуванню над іншими формами [20]. Зміна підходів до фінансового забезпечення реалізації проєктів публічних інвестицій є важливим кроком, тому питання практики його реалізації потребує роз'яснень та висвітлення у прикладах. Станом на травень 2025 р. 93% наявного фінансування для проєктів ЄПП належать до категорії "Інші джерела фінансування", однак акценту уваги саме на умовах залучення приватного та боргового фінансування немає.

На практиці значна частина проєктів в складі ЄПП перебуває на стадії концепцій – 30,2%, що не дає змоги обґрунтувати їхні бюджети, джерела фінансування та належно опрацювати можливості залучення приватного капіталу, концесійних механізмів або муніципальних запозичень.

Як результат, нівелюється орієнтир розвитку системи управління публічними інвестиціями на розширення джерел залучення фінансових ресурсів. Тому актуальним є завдання не лише формалізувати підходи до каскадування джерел фінансування, а й забезпечити доступність навчання, роз'яснень і формування алгоритмів типових рішень для органів місцевого самоврядування щодо практичних способів залучення фінансових ресурсів для реалізації проєктів публічних інвестицій.

Аналогічна проблема простежується і щодо формування переліку пріоритетних публічних інвестиційних проєктів у Державному бюджеті України на 2025 р. із відповідним розподілом фінансових ресурсів (рис. 3).

Для реалізації більшості проєктів джерелом фінансування вказано державні гарантії на підставі міжнародних договорів, кошти урядів інших країн та МФО у вигляді кредитів. Така ситуація є зрозумілою з огляду на

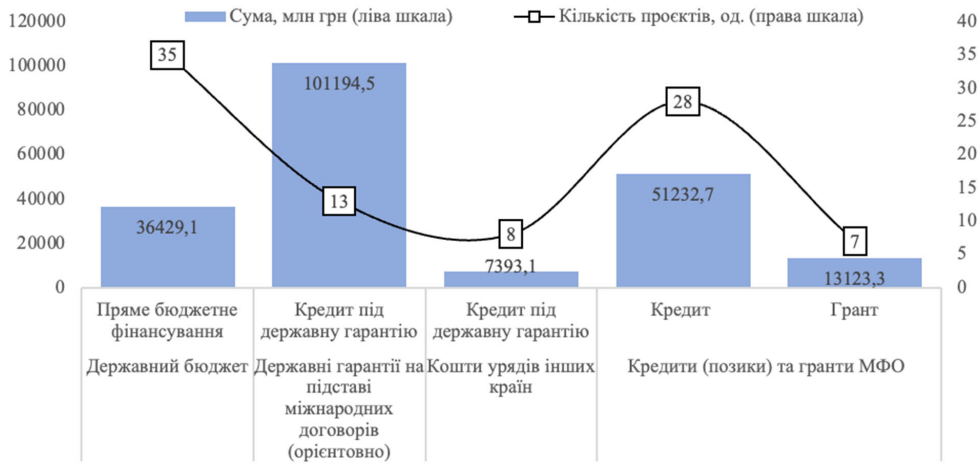


Рис. 3. Розподіл пріоритетних публічних інвестиційних проєктів у Державному бюджеті України на 2025 р. за джерелами фінансування*

*Побудовано на основі [21].

тенденції в економіці України на сучасному етапі в умовах війни. Однак щодо жодного проєкту одним із джерел фінансування не визначено приватного фінансування.

Наступною проблемою є суперечності між стратегічними пріоритетами розвитку та поданими концепціями проєктів.

За даними RDNA 4 [22], станом на 31 грудня 2024 р. загальна вартість відбудови та відновлення в Україні становить 524 млрд дол. США. Формування ЄПП публічних інвестицій спрямоване на досягнення ефективного розподілу обмеженого фінансового ресурсу в умовах критичної потреби відновлення інфраструктури. З огляду на перспективу залучення значних обсягів фінансової допомоги міжнародних організацій та іноземних урядів, орієнтири використання фінансових ресурсів лежать у площині "перетину" двох векторів:

1) потреби відновлення в умовах війни;
2) несуперечності стратегічним орієнтирам та екологічним вимогам ЄС (у контексті євроінтеграційного спрямування України) та інших міжнародних організацій (які надають фінансування).

Водночас, на нашу думку, важливо акцентувати також на справедливому розподілі інвестиційних ресурсів між регіонами і громадами.

Аналізуючи склад ЄПП, аналітики простежують деякі суперечності між стратегічними орієнтирами розвитку України та концепціями ЄПП. Як приклад, наведемо результати аналізу складу проєктів енергетичного сектору.

53,6% фінансового ресурсу в межах бюджету ЄПП публічних інвестицій передбачено на реалізацію проєктів у сфері енергії та видобутку, що вказує на її пріоритетність. Крім того, відповідно до Постанови КМУ № 903 від 9 серпня 2024 р. пріоритетними інвестиційними проєктами у 2025 р. є такі, що спрямовані на розвиток малої (децентралізованої) генерації електричної енергії та/або зеленої енергії; відновлення пошкодженої внаслідок збройної агресії рф генерації електричної енергії або систем розподілу, або на ремонт ядерних реакторів/атомних електростанцій; інтеграцію енергетичної системи України та Європи [23].

Такий підхід під час визначення критеріїв пріоритезації концепцій публічних інвестиційних проєктів у 2025 р. свідчить про поєднання двох векторів розвитку енергетичного сектору: відновлення мережі для забезпечення населення та бізнесу електроенергією (передовсім на засадах децентралізації системи) та "зеленого" переходу як основи євроінтеграційних прагнень України і диверсифікації джерел енергії.

Аналізуючи склад концепцій проєктів в енергетичному секторі в розрізі підсекторів, простежуємо такі тенденції:

1) кожна третя концепція стосується різних видів відновлюваної енергетики (21 концепція), сукупно вони охоплюють 13,1% бюджету сектору;
2) найбільша кількість концепцій стосується передачі та розподілу енергії (22 од.), що пов'язано зі значними руйнуваннями та потребою модернізації мереж.

З другого боку, підсектор невідновлюваної енергетики займає 59,4% бюджету проєктів енергетичного сектору. В його межах два проєкти "Будівництво енергоблоків № 3, 4 Хмельницької АЕС" та "Будівництво енергоблоків № 5, 6 з реакторною установкою АР1000 на майданчику Хмельницької АЕС" займають 87,6% бюджету проєктів невідновлюваної енергетики, а проєкт щодо будівництва енергоблоків № 5, 6 є найбільш дороговартісним серед концепцій у ЄПП. Примітно, що наявного фінансування з державного та місцевих бюджетів, а також інших джерел для цих проєктів наразі не передбачено.

А основними ризиками для їх реалізації визначено: дефіцит фінансування; проблеми із закупівлею основного обладнання; імовірність збільшення вартості проєкту через зростання інфляції, зростання курсу валюти; ризик дотримання термінів реалізації проєкту. Крім цих проєктів, дефіцит фінансування як ризик визначено щодо ще однієї концепції проєкту в ЄПП [15].

Підсумовуючи, слід акцентувати, що в енергетичному секторі, попри певну орієнтацію на реалізацію проєктів ВЕД, простежується суттєвий перекіс в бік великих проєктів у сфері невідновлюваної енергетики (зокрема двох в сфері атомної енергетики та проєкту "Комплексна модернізація Кременчуцького НПЗ", що за обсягом фінансування займає третю позицію в секторі). Очевидно, що відповідь на питання щодо доцільності їх реалізації лежить у площині комплексного аналізу ситуації в енергетичній системі України та потребує залучення висококваліфікованих експертів, тому ми не можемо оцінювати якість цих проєктів, їх першочерговість і важливість для збереження стійкості вітчизняної системи енергозабезпечення. Однак у контексті аналізу концепцій ЄПП наявність цих проєктів свідчить про певну асинхронність з цілями і завданнями Державної стратегії регіонального розвитку, а також орієнтирами Європейського зеленого курсу, що супроводжується ускладненням доступу до фінансових ресурсів на їх виконання.

Ще один ризик – це нерівномірне представлення інтересів регіонів у системі управління публічними інвестиціями (зокрема, диспропорції включення концепцій та проєктів у ЄПП).

В основі управління публічними інвестиціями після завершення реформи лежить державна стратегія регіонального розвитку та стратегії розвитку регіонів. Ці документи мають стати основою для забезпечення рівнозначного представлення інтересів регіонів у новосформованій моделі управління публічними інвестиціями.

В умовах перехідної моделі, коли не усі регіони мають актуалізовані документи стратегічного планування, диспропорції простежуються не лише щодо загальної

кількості проєктів і фінансового ресурсу, що передбачений для їхньої реалізації, а й у контексті відібраних для включення у ЄПП концепцій і проєктів, які подали обласні державні адміністрації (рис. 4).

Наприклад, у ЄПП налічується 65 концепцій / проєктів, що ініційовані Закарпатською ОДА, та жодного проєкту від Волинської ОДА. Суттєво відрізняються й обсяги публічних інвестицій, які заплановано залучати для розвитку регіонів: різниця між Чернівецькою та Кіровоградською областями становить 72 рази.

Підхід до розподілу інвестиційного ресурсу передовсім ґрунтується на пріоритетності проєктів та їхній ефективності для економіки і життєдіяльності населення. Тому певні диспропорції у представлені регіонів є виправданими. Наприклад, суттєве переважання Хмельницької області серед регіонів України за показником загального бюджету проєктів, реалізація яких відбуватиметься в межах регіону (761,95 млрд грн), зумовлена специфікою двох концепцій проєктів у сфері атомної енергетики, які є безпрецедентними за вартістю реалізації, порівняно з іншими в ЄПП.

Висновки. На основі вищезазначеного можна виокремити основні проблеми, що стосуються практики управління проєктами публічних інвестицій на перехідному етапі:

- реформа системи управління публічними інвестиціями реалізується в умовах високої невизначеності, що зумовлено війною, неповною правовою базою та паралельністю дії нових процедур і процедур перехідного періоду; це ускладнює належну підготовку проєктів, їхню оцінку і відбір;
- формування ЄПП на перехідному етапі здійснено на основі спрощених підходів, що, серед іншого, не передбачає належного аналізу ефективності, оцінки вигод та стратегічної доцільності

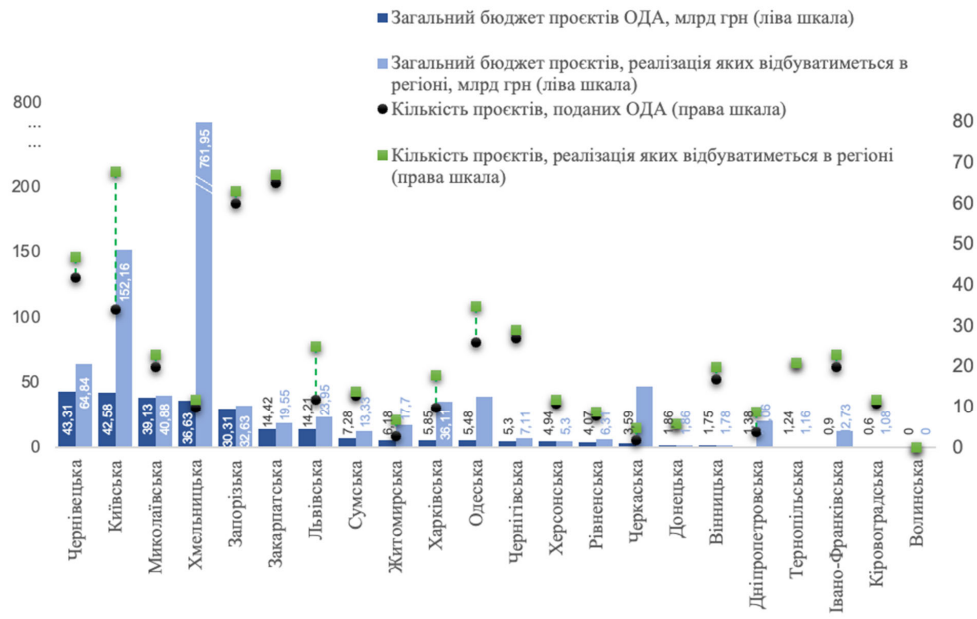


Рис. 4. Географія реалізації концепцій та проєктів ЄПП, станом на 01.06.2025 р.*

*Побудовано на основі [15].

проєктів, а відтак загрожує їх фінансовій та соціальній результативності;
- процес управління проєктами залишається непрозорим – недостатній рівень публічності діяльності відповідних структур, залучення органів місцевого самоврядування та громадськості суперечить принципам демократичного врядування та знижує довіру до реформи;
- механізми фінансування проєктів не відповідають заявленій моделі каскадування та переваги приватного фінансування, що вказує на недостатню увагу на залучення насамперед приватного капіталу;
- спостерігаються суттєві регіональні диспропорції у доступі до інвестицій, що загрожує принципу справедливості та рівномірного розвитку: деякі регіони суттєво переважають за кількістю та обсягами фінансування проєктів, інші – не представлені зовсім.

Для забезпечення ефективності реформи управління публічними інвестиціями та нівелювання вищенаведених ризиків доцільно забезпечити: по-перше, нормативну визначеність процедур і посилити стратегічну логіку формування ЄПП; по-друге, сформувати чіткий механізм залучення приватного фінансування відповідно до принципу каскадування; по-третє, забезпечити збалансоване врахування потреб регіонів в розрізі окремих сфер та секторів економіки. Участь органів місцевого самоврядування та громадськості має стати обов'язковим елементом ухвалення рішень щодо включення проктів до ЄПП.

Список використаних джерел

1. Keynes J. M. The general theory of employment, interest and money. London : Macmillan, 1936. 472 p.

2. Stiglitz J. E., Rosengard J. K. Economics of the public sector. 4th ed. New York : W. W. Norton & Company, 2015. 1024 p.

3. Samuelson P. A., Nordhaus W. D. Economics. 19th ed. New York : McGraw-Hill Education, 2010. 744 p.

4. Gitman L. J., Zutter C. J. Principles of managerial finance. 14th ed. Boston : Pearson Education, 2015. 720 p.

5. Gitman L. J., Joehnk M. D., Smart S. B. Fundamentals of investing. 13th ed. Boston : Pearson Education, 2014. 704 p.

6. Геєць В. М. До питання теорії і практики політики соціальної якості в повоєнній Україні. Економіка України. 2023. № 4. С. 3–17. https://doi.org/10.15407/economyukr.2023.04.003.

7. Луніна І. О., Білоусова О. С. The fiscal component of enhancing the country's defense capabilities. Scientific Bulletin of the International Association of Scientists. Economy, Management, Security, Technologies. 2025. Vol. 4, № 2. URL :https://man.org.ua/nv/index.php/about/article/view/259.

8. Єфименко Т. І. Пріоритети забезпечення стійкості державних фінансів України в сучасних умовах. Фінанси України. 2024. № 1. С. 7–23.

9. Кудряшов В. П. Фінансове забезпечення публічних витрат у період війни. Економіка України. 2023. № 3. С. 37–54.

10. Kyrylenko O. P., Havkalova N. L., Shashkevych O. M., Humen V. M., Onyshchuk S. V. Utilising public finance to foster sustainable growth in local communities. European Journal of Sustainable Development. 2025. Vol. 14, № 2. P. 345–356. https://doi.org/10.14207/ejsd.2025.v14n2p345.

11. Про схвалення Плану України : Розпорядження Кабінету Міністрів України № 244-р від 18 березня 2024 р. URL : https://www.kmu.gov.ua/npas/pro-skhvalennia-planu-t180324.

12. Про затвердження плану заходів з реалізації Дорожньої карти реформування управління публічними інвестиціями на 2024–2028 роки : Розпорядження Кабінету Міністрів України № 588-р від 18.06.2024 р. URL : https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/588-2024-%D1%80#Text.

13. Стратегічна інвестиційна рада схвалила Єдиний проєктний портфель здійснення

публічних інвестицій. URL : https://mof.gov.ua/uk/news/strategichna_investitsiina_rada_skhvalila_iedinii_proiektnii_portfel_zdiisnennia_publichnikh_investitsii-4790.

14. Єдиний проектний портфель публічних інвестицій. Міністерство фінансів України. URL : https://mof.gov.ua/uk/unified_portfolio_of_public_investment_projects_list_of_priority_public_investment_projects-749

15. DREAM Аналітика. URL : https://bi.dream.gov.ua/archive/?select=_Language/%5bUK%5d/#/investmentProjects

16. Грантова угода між Урядом України та Урядом Французької Республіки щодо сприяння відновленню та підтримці критичної інфраструктури та пріоритетних секторів економіки України. Ратифіковано Законом України № 3906-IX від 20 серпня 2024 р. URL : https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/250_002-24#Text.

17. Деякі питання управління публічними інвестиціями : Постанова Кабінету Міністрів України. від 28 лютого 2025 р. № 527. URL : https://www.kmu.gov.ua/npas/deiaki-pytannia-upravlinnia-publichnymy-investytsiiamy-i-527.

18. Положення про Стратегічну інвестиційну раду : Постанова Кабінету Міністрів України № 549 від 14 травня 2024 р. URL : https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/549-2024-п#n33.

19. Про затвердження Державної стратегії регіонального розвитку на 2021–2027 роки : Постанова Кабінету Міністрів України № 695 від 5 серпня 2020 р. URL : https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/695-2020-п#n187.

20. Методики визначення джерел і механізмів фінансового забезпечення публічних інвестиційних проєктів та програм публічних інвестицій : Наказ Міністерства фінансів України № 131 від 28 лютого 2025 р. URL : https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0541-25#Text.

21. Перелік пріоритетних публічних інвестиційних проєктів у Державному бюджеті України на 2025 рік із відповідним розподілом фінансових ресурсів. Єдиний проектний портфель публічних інвестицій. Міністерство фінансів України. URL : https://mof.gov.ua/uk/unified_portfolio_of_public_investment_projects_list_of_priority_public_investment_projects-749.

22. Ukraine rapid damage and needs assessment (RDNA4). 2022–2024. February 2025, the World Bank, the Government of Ukraine, the European Union, the United Nations. URL : https://documents1.worldbank.org/curated/en/099022025114040022/pdf/P1801741ca39ec0d81b5371ff73a675a0a8.pdf

23. Деякі питання підготовки, подання, оцінки та критеріїв пріоритезації концепцій публічних інвестиційних проектів на 2025 рік : Постанова КМУ № 903 від 9 серпня 2024 р. URL : https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/903-2024-п#n174.

References

1. Keynes, J. M. (1936). The general theory of employment, interest and money. London: Macmillan.

2. Stiglitz, J. E., Rosengard, J. K. (2015). Economics of the public sector (4th ed.). New York: W. W. Norton & Company.

3. Samuelson, P. A., Nordhaus, W. D. (2010). Economics (19th ed.). New York: McGraw-Hill Education.

4. Gitman, L. J., Zutter, C. J. (2015). Principles of managerial finance (14th ed.). Boston: Pearson Education.

5. Gitman, L. J., Joehnk, M. D., Smart, S. B. (2014). Fundamentals of investing (13th ed.). Boston: Pearson Education.

6. Heiets, V. M. (2023). Do pytannia teorii i praktyky polityky sotsialnoi yakosti v povoiennii Ukraini [On the theory and practice of social quality policy in post-war Ukraine]. Ekonomika Ukrainy – Economy of Ukraine, 4, 3–17. https://doi.org/10.15407/economyukr.2023.04.003

7. Lunina, I. O., Bilousova, O. S. (2025). The fiscal component of enhancing the country's defense capabilities. Scientific Bulletin of the International Association of Scientists. Economy, Management, Security, Technologies, 4(2). Available at: https://man.org.ua/nv/index.php/about/article/view/259.

8. Yefymenko, T. I. (2024). Priorytety zabezpechennia stiikosti derzhavnykh finansiv Ukrainy v suchasnykh umovakh [Priorities for ensuring the sustainability of Ukraine's public finances in modern conditions]. Finansy Ukrainy – Finance of Ukraine, 1, 7–23 [in Ukrainian].

9. Kudriashov, V. P. (2023). Finansove zabezpechennia publichnykh vytrat u period viiny [Financial support of public expenditures during wartime]. Ekonomika Ukrainy – Economy of Ukraine, 3, 37–54 [in Ukrainian].

10. Kyrylenko, O. P., Havkalova, N. L., Shashkevych, O. M., Humen, V. M., Onyshchuk, S. V. (2025). Utilising public finance to foster sustainable growth in local communities. European Journal of Sustainable Development, 14(2), 345–356. https://doi.org/10.14207/ejsd.2025.v14n2p345.

11. Pro skhvalennia Planu Ukrainy. Rozporiadzhennia Kabinetu Ministriv Ukrainy № 244-r vid 18 bereznia 2024 r. [On approval of the Plan of Ukraine. Resolution of the Cabinet of Ministers of Ukraine]. (2024, March, 18). Available at: https://www.kmu.gov.ua/npas/pro-skhvalennia-planu-t180324.

12. Pro zatverdzhennia planu zakhodiv z realizatsii Dorozhnoi karty reformuvannia upravlinnia publichnymy investytsiiamy na 2024–2028 roky. Rozporiadzhennia Kabinetu Ministriv Ukrainy № 588-r vid 18.06.2024 r. [On approval of the action plan for the implementation of the Roadmap for reforming public investment management for 2024–2028. Resolution of the Cabinet of Ministers of Ukraine]. (2024, June, 18). Available at: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/588-2024-%D1%80#Text.

13. Stratehichna investytsiina rada skhvalyla Yedynyi proiektnyi portfel zdiisnennia publichnykh investytsii [The Strategic Investment Council approved the Unified project portfolio for public investments]. Available at: https://mof.gov.ua/uk/news/strategichna_investitsiina_rada_skhvalila_iedinii_proiektnii_portfel_zdiisnennia_publichnikh_investitsii-4790.

14. Iedynyi proektnyi portfel publichnykh investytsii. Ministerstvo finansiv Ukrainy [Unified project portfolio of public investments. Ministry of Finance of Ukraine]. Available at: https://mof.gov.ua/uk/unified_portfolio_of_public_investment_projects_list_of_priority_public_investment_projects-749.

15. DREAM Analityka [DREAM Analytics]. Available at: https://bi.dream.gov.ua/archive/?select=_Language/%5bUK%5d/#/investmentProjects.

16. Hrantova uhoda mizh Uriadom Ukrainy ta Uriadom Frantsuzkoi Respubliky shchodo spryiannia vidnovlenniu ta pidtrymtsi krytychnoi infrastruktury ta priorytetnykh sektoriv ekonomiky Ukrainy. Ratyfikovano Zakonom Ukrainy № 3906-IKh vid 20 serpnia 2024 roku [Grant Agreement between the Government of Ukraine and the Government of the French Republic to promote the restoration and support of critical infrastructure and priority sectors of the economy of Ukraine. Ratified by the Law of Ukraine]. (2024, August, 20). Available at: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/250_002-24#Text.

17. Deiaki pytannia upravlinnia publichnymy investytsiiamy. Postanova Kabinetu Ministriv Ukrainy vid 28 liutoho 2025 r. № 527 [Some issues of public investment management. Resolution of the Cabinet of Ministers of Ukraine]. (2025, February, 28). Available at: https://www.kmu.gov.ua/npas/deiaki-pytannia-upravlinnia-publichnymy-investytsiiamy-i-527.

18. Polozhennia pro Stratehichnu investytsiinu radu. Postanova Kabinetu Ministriv Ukrainy № 549 vid 14 travnia 2024 roku [Regulations on the strategic investment council. Resolution of the Cabinet of Ministers of Ukraine]. (2024, May, 14). Available at: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/549-2024-п#n33.

19. Pro zatverdzhennia Derzhavnoi stratehii rehionalnoho rozvytku na 2021–2027 roky. Postanova KMU № 695 vid 5 serpnia 2020 roku [On approval of the State strategy for regional development for 2021–2027. Resolution of the Cabinet of Ministers of Ukraine]. (2020, August, 5). Available at: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/695-2020-п#n187.

20. Metodyky vyznachennia dzherel i mekhanizmiv finansovoho zabezpechennia publichnykh investytsiinykh proiektiv ta prohram publichnykh investytsii. Nakaz Ministerstva finansiv Ukrainy № 131 vid 28 liutoho 2025 roku [Methods for determining sources and mechanisms of financial support for public investment projects and public investment programs. Order of the Ministry of Finance of Ukraine]. (2025, February, 28). Available at: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0541-25#Text.

21. Perelik priorytetnykh publichnykh investytsiinykh proiektiv u Derzhavnomu biudzheti Ukrainy na 2025 rik iz vidpovidnym rozpodilom finansovykh resursiv. Yedynyi proektnyi portfel publichnykh investytsii. Ministerstvo finansiv Ukrainy [List of priority public investment projects in the State Budget of Ukraine for 2025 with the corresponding distribution of financial resources. Unified project portfolio of public investments. Ministry of Finance of Ukraine]. Available at: https://mof.gov.ua/uk/unified_portfolio_of_public_investment_projects_list_of_priority_public_investment_projects-749.

22. Ukraine rapid damage and needs assessment (RDNA4). 2022–2024. February 2025, the World Bank, the Government of Ukraine, the European Union, the United Nations. Available at: https://documents1.worldbank.org/curated/en/099022025114040022/pdf/P1801741ca39ec0d-81b5371ff73a675a0a8.pdf.

23. Deiaki pytannia pidhotovky, podannia, otsinky ta kryteriiv priorytezatsii kontseptsii publichnykh investytsiinykh proektiv na 2025 rik. Postanova KMU № 903 vid 9 serpnia 2024 roku [Some issues of preparation, submission, evaluation and prioritization criteria of concepts of public investment projects for 2025. Resolution of the Cabinet of Ministers of Ukraine]. (2024, August, 9). Available at: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/903-2024-п#n174.

DOI: 10.35774/sf2026.01.054
УДК 336.71:338.23

Олександр ДЗЮБЛЮК
доктор економічних наук, професор, Західноукраїнський національний університет, Тернопіль, Україна, alex5203@ukr.net
ORCID ID: 0000-0002-4967-823X

ІНСТИТУЦІЙНИЙ СТАТУС ЦЕНТРАЛЬНОГО БАНКУ ЯК ОСНОВА ЕФЕКТИВНОГО МОНЕТАРНОГО РЕГУЛЮВАННЯ

Вступ. *У статті досліджено інституційний статус центрального банку як ключового фактора ефективного монетарного регулювання та підтримання макрофінансової стабільності в умовах ринкової економіки. Показано, що еволюція центральних банків від емісійних центрів до повноцінних органів монетарної влади зумовила необхідність чіткого визначення їхнього місця в системі державного управління.*

Мета *– проаналізувати інституційний статус центрального банку як головний чинник ефективності монетарного регулювання в умовах сучасних економічних викликів.*

Результати*. Встановлено, що інституційний статус центрального банку формується через поєднання правового, структурного, функціонального, персонального та фінансового вимірів. Визначено, що правовий статус закріплює пріоритет стабільності грошової одиниці, структурний вимір – місце центрального банку як верхнього рівня дворівневої банківської системи, а функціональний, персональний і фінансовий виміри забезпечують операційну незалежність. Доведено, що саме узгодженість цих складових забезпечує автономність центрального банку, його здатність реалізовувати монетарну політику та протидіяти політичному тиску. Визначено, що інституційний статус центрального банку є основою його суверенної ролі в економіці та реалізується через чотири фундаментальні функції. Проаналізовано особливості статусу Національного банку України на законодавчому рівні та відзначено головні суперечності, що виникають у процесі реалізації монетарної політики.*

Висновки*. Сформований належним чином інституційний статус центрального банку є фундаментом стабільності грошової одиниці й ефективного державного впливу на економічні процеси через монетарне регулювання, оскільки забезпечує автономію в ухваленні рішень, запобігаючи неконтрольованій емісії та фінансуванню бюджетного дефіциту. Однак подальше удосконалення інституційної спроможності центрального банку у монетарній сфері потребує оптимізації законодавства і розвитку фінансового ринку.*

Ключові слова: *центральний банк, інституційний статус, монетарне регулювання, грошово-кредитна політика, незалежність центрального банку, Національний банк України, емісія грошей, банківська система.*

Бібл.: 18.

© Олександр Валерійович Дзюблюк, 2026

Oleksandr DZIUBLIUK
Dr. Sc. (Economics), Prof., West Ukrainian National University, Ternopil, Ukraine,
alex5203@ukr.net
ORCID ID: 0000-0002-4967-823X

THE INSTITUTIONAL STATUS OF THE CENTRAL BANK AS THE BASIS FOR EFFECTIVE MONETARY REGULATION

Introduction. *The article examines the institutional status of the central bank as a key foundation for effective monetary regulation and maintaining macro-financial stability in a market economy. It is shown that the evolution of central banks from emission centers to full-fledged monetary authorities has necessitated a clear definition of their place in the system of public administration.*

The purpose *of this article is to analyze the institutional status of the central bank as a key factor in the effectiveness of monetary regulation in the context of contemporary economic challenges.*

Results*. It has been established that the institutional status of a central bank is formed through a combination of legal, structural, functional, personal, and financial dimensions. It is determined that the legal status establishes the priority of the stability of the monetary unit, the structural dimension is the place of the central bank as the top level of the two-tier banking system, and the functional, personal and financial dimensions ensure operational independence. It has been proven that it is the consistency of these components that ensures the autonomy of the central bank, its ability to implement monetary policy and counteract political pressure. It is determined that the institutional status of the central bank is the basis of its sovereign role in the economy and is implemented through four fundamental functions. The features of the status of the National Bank of Ukraine at the legislative level are analyzed and the main contradictions that arise in the process of implementing monetary policy are noted.*

Conclusions*. A properly formed institutional status of the central bank is the foundation of the stability of the monetary unit and effective state influence on economic processes through monetary regulation, as it ensures autonomy in decision-making, preventing uncontrolled money issuance and financing of the budget deficit. However, further development of the central bank's institutional capacity in the monetary sphere requires not only legislative improvement, but also financial market development.*

Keywords: *central bank, institutional status, monetary regulation, monetary policy, central bank independence, National Bank of Ukraine, money issuance, banking system.*

JEL Classification: E58, E52, E02, E42, G28.

Постановка проблеми. У сучасних економічних системах центральний банк посідає чільне місце інституційної основи державного управління, що забезпечує функціонування механізму підтримання макрофінансової стабільності і ринкової рівноваги. Еволюція ролі центральних банків в економіці – від емісії національної грошової одиниці до монетарного регулювання – відображає їхнє становлення як ключових державних інституцій забезпечення ефективного впливу на перебіг усіх економічних процесів та неперервності розширеного відтворення. Природно, що за таких умов центральний банк є важливою інституційною ознакою суверенної держави, оскільки він здійснює монопольне право на випуск грошей в обіг, проводить монетарну політи-

ку, підтримує стійкість національної валюти та банківської системи, тобто є потужним інструментом державного управління, виконує завдання, які є ключовими для забезпечення економічної стабільності та суверенітету країни.

У ринковій економіці центральний банк посідає особливе місце, оскільки він є ключовою ланкою грошової і банківської системи. Будучи наділеним особливими повноваженнями, передусім правом емісії грошових знаків та регулювання діяльності комерційних банків, центральний банк виконує функції, які відрізняють його від інших державних і ринкових інституцій, що характеризує його особливу роль в економічній системі. Адже, як головний орган координування і регулювання усіх процесів грошової сфери, центральний банк через монетарну політику впливає на поведінку всіх економічних агентів, перебіг господарських процесів, динаміку ділових циклів і стан розширеного відтворення. Саме тому чітке визначення інституційної ролі і статусу центрального банку є настільки важливим не лише для ефективного функціонування фінансового сектору, а й національної економіки і державного устрою загалом.

Актуальність дослідження визначається тим, що в сучасних економічних системах центральний банк посідає місце тієї інституційної основи, на якій тримаються механізми підтримання макрофінансової рівноваги, адже йдеться не лише про технічне забезпечення стабільної емісії чи управління резервами, а передусім про здатність формувати довіру до національних грошей та шляхом ефективного монетарного регулювання забезпечувати оптимізацію господарських процесів і формувати позитивні економічні очікування в усіх учасників ринку. Інституційний генезис сучасних центральних банків – від емісійних центрів до ключових органів державного впливу на економіку – відображає їхню провідну роль у всій складній системі ринкової взаємодії економічних агентів, що забезпечується відповідним особливим статусом центрального банку, який визначає його значення як посередника між державою та економікою. Саме дослідження цього статусу є важливим з огляду на унікальне становище центрального банку серед органів влади та ринкових механізмів, а також його здатність впливати на економічну діяльність усіх учасників розширеного відтворення через інструменти монетарного регулювання.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Теоретичні засади організації діяльності і статусу центральних банків є предметом розгляду наукових робіт багатьох провідних економістів і юристів, зокрема таких, як: Я. Берназюк [1], Ю. Ващенко [2], В. Воронцов [3], Д. Гетманцев [4], Т. Гудіма [5], О. Запотоцька [6], Ю. Козлова [7], Ю. Мохова [8], В. Савенкова [9], Д. Сокалюк [10], Л. Сорока [11], Ю. Тополь [12], Г. Устименко [13], Р. Шаравара [14], А. Ярошенко [15] та інших. Однак ті проблеми, які супроводжують усі аспекти визначення інституційного статусу центрального банку і реалізації на основі цього ефективного впливу на економіку за допомогою монетарних методів вивчені недостатньо і мають бути предметом ґрунтовного наукового аналізу.

Метою статті є аналіз інституційного статусу центрального банку як ключового чинника ефективності монетарного регулювання в умовах сучасних економічних викликів.

Виклад основного матеріалу дослідження. Хоча історично центральні банки у розвинутих країнах були створені кілька сотень років тому, однак у сучасному вигляді вони з'явилися лише у XX ст., що пов'язано із завершенням процесу демонетизації золота, тобто поступової втрати даним благо-

родним металом функцій грошей та остаточним переходом до системи банкнотного грошового обігу. Річ у тім, що на ранніх етапах розвитку банківської справи, коли банкноти випускали численні комерційні банки, які мали на це відповідні ліцензії чи привілеї, кризи, спричинені банкрутствами емітентів банкнот, призводили до дезорганізації грошового обігу, зниження економічної активності та загального спаду довіри до грошових інструментів. Крім того, випуск великої кількості банкнот різними банками призводив до хаосу на ринку готівки, позаяк кожен банк випускав банкноти із власним дизайном, різним ступенем надійності й умовами обігу. Це створювало проблеми при розрахунках, оскільки прийнятність тієї чи іншої банкноти залежала від довіри до конкретного банку-емітента. Тому нестабільність фінансової системи вимагала пошуку ефективного механізму регулювання грошового обігу.

Відповіддю на ці виклики стало втручання держави, яка розпочала процес централізації емісійної функції комерційних банків. Спершу уряди обмежували право випуску банкнот за допомогою законодавчих норм, зосереджуючи його в руках найбільш надійних і фінансово стійких комерційних банків. Однак поступово з'явилася ідея створення спеціалізованих банків, що мали б виключне право емісії банкнот та діяли б в інтересах усієї економіки, а не окремих приватних осіб чи комерційних інтересів. Саме так почали формуватися центральні банки як інститути, відповідальні за стабільність грошової одиниці, контроль за грошовим обігом та підтримання довіри до національної валюти, а їх поява стала одним із ключових етапів розвитку сучасних фінансових систем і умовою для подальшого економічного зростання.

Важливо наголосити, що застосування економічними агентами сучасних неповноцінних, тобто фіатних грошей ґрунтується на їхній вірі у можливість використання цих грошей як купівельного і платіжного засобу, а тому держава в особі центрального банку мала взяти на себе зобов'язання підтримувати цю віру шляхом регулювання обороту грошей і забезпечення у такий спосіб стабільної купівельної спроможності національної грошової одиниці. А це власне і визначило об'єктивні передумови для появи центральних банків, що було пов'язано з необхідністю централізації і контролю банкнотної емісії в руках держави.

Річ у тім, що децентралізована емісія банкнот, коли практично всі комерційні банки мали можливість випускати в обіг власні боргові зобов'язання у вигляді банкнот, вступила у суперечність із реальними потребами економіки. Адже децентралізована емісія: по-перше, перешкоджала запровадженню в обіг єдиного універсального купівельного і платіжного засобу, який обертався би на території всієї країни і користувався загальною довірою населення, а по-друге, слабо піддавалася контролю і регулятивному монетарному впливу з боку держави. Тому утворення центральних банків стало необхідним кроком для забезпечення стабільності фінансових систем, підвищення довіри до грошей і створення умов для стійкого економічного розвитку. При цьому для впорядкування банкнотного обігу держава змушена була діяти одним із двох способів.

Перший спосіб передбачав, що один із діючих комерційних банків стає емісійним, тобто поступово отримує повноваження центрального банку. Прикладом такого підходу є заснування у 1694 р. Банку Англії, який спершу функціонував саме як комерційний банк. Однак існування в країні великої кількості приватних банків-емітентів часто призводило до фінансової нестабільності, а банкрутства таких банків осо-

бливо загострювали проблему довіри до грошових знаків. У відповідь на численні економічні кризи, зокрема на важку банківську кризу 1825 р., було вжито заходи для обмеження права емісії банкнот, і врешті у 1844 р. Парламент схвалив Банківський Акт, який юридично закріпив монополію Банку Англії на випуск банкнот у Англії та Уельсі.

Другий спосіб означав створення центрального банку як нової інституції на основі спеціального закону, який передбачав особливий статус новоствореного банку з моменту його заснування. Так, у США діяли численні приватні банки, кожен із яких випускав власні банкноти, і це призводило до хаосу у грошовому обігу, оскільки банкноти дрібних, нестабільних банків були ненадійними і часто неприйнятними в інших регіонах, що призводило до численних банківських криз. Однак лише після великої банківської паніки 1907 р., яка продемонструвала необхідність централізованого органу для забезпечення стабільності фінансової системи, Конгрес у 1913 р. ухвалив Федеральний резервний акт. Так було створено Федеральну резервну систему США, яка отримала повноваження контролювати грошову масу і емісію долара та підтримувати стабільність банківської системи.

Поступово функції емісійних банків значно розширилися, що обумовило визначення їх як центральних банків відповідно до ролі в кредитній системі та економіці загалом. Нині саме існування центрального банку свідчить про фінансову самостійність держави, її здатність проводити власну монетарну політику та контролювати грошовий обіг. І хоча формальна наявність в державі центрального банку не завжди гарантує її повний суверенітет (наприклад, у деяких наднаціональних структурах, як-от ЄС), для більшості держав він є необхідним атрибутом, що підтверджує: політичну незалежність, тобто можливість самостійно ухвалювати економічні рішення без прямого впливу інших держав; економічну самодостатність, що полягає у контролі над власною валютою та фінансовою системою; міжнародне визнання, що підтверджується участю країни у міжнародних фінансових відносинах як повноцінного суб'єкта. Таким чином, центральний банк – це не просто фінансова інституція, а інструмент реалізації суверенної державної влади в економічній сфері.

З огляду на це, становлення Національного банку України слід розглядати як один із ключових кроків до здобуття повної державної незалежності. Саме заснування Національного банку України заклало основи класичної дворівневої банківської системи, де центральний банк є головним органом державного регулювання економіки, відповідальним за монетарну політику, а запровадження власної національної валюти та розвиток незалежної банківської системи стали важливими елементами формування суверенної держави. При цьому Національний банк України пройшов довгий шлях від республіканської контори радянського Держбанку до сучасного центрального банку, який за своїм правовим статусом наближається до стандартів розвинутих країн, адже за весь період своєї діяльності від моменту заснування Національний банк трансформувався із органу адміністративного типу у повноцінний центральний банк, що реалізує свій вплив на економіку відповідно до міжнародних стандартів монетарної політики. При цьому базові функції Національного банку загалом відповідають конкретним видам його діяльності, котрі визначають специфіку роботи центральних банків провідних розвинутих країн.

Важливо наголосити, що функціональне призначення сучасних центральних банків у нинішньому вигляді стало резуль-

татом еволюції їхньої ролі від початкового процесу впорядкування грошової емісії до сучасного комплексного впливу на економіку засобами монетарної політики. Згідно з таким функціональним призначенням центральні банки зазвичай виконують чотири фундаментальні функції: 1) емісія готівки й організація грошового обігу, що передбачає реалізацію монопольного права на випуск банкнот і монет як законних платіжних засобів; 2) банк банків, що означає діяльність центрального банку як міжбанківського розрахункового центру та кредитора останньої інстанції для банків; 3) банк держави, що передбачає кредитно-розрахункове обслуговування урядових структур; 4) монетарне регулювання економіки, що означає вплив на економічні процеси засобами і методами грошово-кредитної і валютної політики.

Зміст таких функцій відображає природу і причини заснування центрального банку як інституту, створеного державою для вирішення тільки йому притаманних завдань. Однак взаємозв'язок функцій центрального банку може вказувати також і на їхню певну ієрархічну підпорядкованість, що визначається об'єктивним процесом генезису ролі центрального банку в економічній системі загалом – від емісійного центру країни до основного органу монетарного регулювання економіки. Природно, що за подібних обставин на вершині вказаної ієрархії перебуває саме монетарне регулювання як базова функція центрального банку в сучасних умовах, тоді як усі інші функції займають підпорядковане стосовно неї положення і їх можна навіть вважати свого роду "підфункціями" (банк банків і банк держави). Водночас емісія готівки, котра свого часу була основою формування центральних банків, нині займає підпорядковане положення навіть стосовно його "підфункцій", оскільки більшою мірою виступає як результат здійснення останніх.

Тому функції центрального банку характеризують основні аспекти його діяльності, при якій він не вступає у безпосередні стосунки із підприємствами і домашніми господарствами, оскільки є основним органом, який координує роботу грошової і кредитної системи в цілому, на рівні держави, тобто з інституційної точки зору є передусім органом монетарного регулювання економіки, що власне і визначає його статус у ринковому господарстві. А це означає, що функціональне призначення центрального банку та його специфічне місце у банківській системі країни і механізмі державного регулювання загалом обумовлені передусім його діяльністю саме як головного органу монетарного регулювання економічних процесів.

Водночас успішність реалізації монетарного регулювання як і інших функцій центрального банку можлива лише за умови чіткого визначення його інституційного статусу. Під інституційністю слід розуміти належність до правил, дій, механізмів, об'єктів, які є загальноприйнятними в певному суспільстві і їх широко використовують з огляду на зручність, звички, практики поведінки, використання або обов'язковість застосування. Інакше кажучи, інститути – це свого роду певні межі, які впорядковують взаємодію економічних агентів. У такому контексті центральний банк належить до основних інститутів ринкової системи, виступаючи регуляторним органом держави саме у монетарній сфері економічних відносин. А відтак адекватне розуміння і підтримання його належного інституційного статусу є запорукою забезпечення ефективного державного впливу на перебіг усіх економічних процесів, адже саме інституційний статус центрального банку визначає його унікальне становище та роль як головного регулятора економіки засобами монетарної політики.

Слід зазначити, що в економічній літературі існують доволі різні підходи до трактування статусу центрального банку, якщо їх класифікувати і згрупувати, то до найбільш поширених слід віднести такі напрями досліджень: по-перше, розгляд статусу центрального банку відповідно до характеру державно-управлінської діяльності як органу державної влади виконавчого характеру, але з деякими особливостями [1; 7; 12]; по-друге, підхід, згідно з яким центральний банк не належить до жодної з класичних гілок влади (законодавчої, виконавчої та судової), а є особливим центральним органом державного управління у грошово-кредитній і банківській сферах, для чого наділений певною самостійністю та незалежністю від інших органів державної влади [2; 10; 13]; по-третє, розгляд центрального банку передусім як головного органу, що здійснює регулювання діяльності банків [6; 8; 11; 14]; по-четверте, оцінка центрального банку як такого, що виконує ті функції, які за своєю правовою природою не відрізняються від функцій інших центральних органів державної виконавчої влади, а тому центральний банк належить до органів виконавчої влади [3; 4; 15]; по-п'яте, розгляд діяльності центрального банку як особливого центрального органу державного управління, що охоплює весь цикл управлінських дій і рішень у банківській сфері, визначаючи стратегію розвитку банківської системи і забезпечуючи реалізацію цієї стратегії [5; 9].

Разом з тим, означені підходи більшою мірою зводяться до юридично закріплених параметрів – рівня незалежності, механізмів підзвітності, меж повноважень. Проте вони недостатньою мірою враховують інституційну роль центрального банку як верхнього рівня банківської системи країни та головного державного органу впливу на економіку монетарними методами, відповідно до його функціонального призначення. Інакше кажучи, інституційний статус центрального банку не має зводитися до якогось одного показника, позаяк це радше багатовимірна конструкція, де, окрім власне правового виміру, не менш важливими є також структурний, функціональний, персональний і фінансовий виміри.

Правовий вимір має охоплювати ті аспекти інституційного статусу центрального банку, які визначаються положеннями законодавства, котрі формулюють мандат, повноваження й обмеження його діяльності. Інакше кажучи, правовий статус центральних банків визначає їхню роль і місце в системі органів державної влади, тобто держава через відповідне законодавство регламентує структуру, основні завдання, функції та компетенції центрального банку, порядок взаємовідносин з органами законодавчої і виконавчої влади, державними органами управління, а також повноваження держави щодо регулювання діяльності інститутів банківської системи і фінансового ринку.

Важливо наголосити, що інституційна роль центрального банку як основи монетарного впливу на економіку передбачає, що держава визначає роль центрального банку як емісійного центру, а у правових актах закріплюються також відповідні владні повноваження у сферах регулювання грошового обігу, валютних операцій і функціонування кредитної системи. Отже, правовий статус центрального банку можна охарактеризувати так: це державний орган управління з покладеними на нього особливими завданнями у сфері грошово-кредитних відносин і банківської діяльності.

В Україні правовий статус Національного банку України визначається на двох рівнях: конституційному і спеціальному законодавчому. Конституційний статус Національного банку сформульований так, щоб поєднати операційну незалежність із демократичною

підзвітністю. Конституція України, визначаючи особливий статус Національного банку, окреслила повноваження Верховної Ради і Президента України стосовно формування Ради Національного банку і призначення на посаду та звільнення з посади Голови Національного банку України.

Згідно з Конституцією, Національний банк України – це центральний банк держави, основною функцією якого є забезпечення стабільності грошової одиниці [16]. Ця норма містить принципово важливі положення: по-перше, законодавство установило єдину національну валюту, закріплюючи тим самим монопольне становище гривні як законного засобу платежу на території країни; по-друге, головна мета діяльності центрального банку сформульована як забезпечення стабільності грошової одиниці, а не широкий спектр завдань економічної політики, що відображає спроби України наслідувати сучасну парадигму діяльності центральних банків розвинутих країн, за якою цінову стабільність розглядають як найважливіший внесок монетарної влади у довгострокове економічне зростання, хоча в умовах ринку, що розвивається, і загострення економічних криз такий підхід виявляється не завжди правильним.

На законодавчому рівні правовий статус Національного банку регулюється спеціальним Законом "Про Національний банк України", який ухвалений Верховною Радою 20 травня 1999 р. [17]. Законом визначено фундаментальні параметри статусу Національного банку: порядок формування керівних органів; інституційна незалежність у проведенні монетарної політики; чітке розмежування повноважень Національного банку та уряду, зокрема в питаннях емісійного фінансування; визначення монетарної стабільності як основної мети. У такий спосіб Національний банк України отримав не лише юридичне підтвердження статусу центрального банку, а й інституційний фундамент, який дає змогу проводити монетарну політику, зорієнтовану на довгострокову стабільність.

По суті, було завершено інституційне становлення Національного банку України як центрального банку, законодавчо зафіксовано його місце в економічній системі, а також чітко окреслено статус, функції та механізми управління відповідно до нових умов економічного розвитку. При цьому центральний банк характеризується подвійною правовою природою: з одного боку, він є органом державної влади, уповноваженим здійснювати державне управління в сфері банківської діяльності, а з іншого – банківською установою, яка здійснює банківські операції, виступає кредитором останньої інстанції для інших банків.

Структурний вимір означає, що центральний банк як інституція перебуває на верхньому рівні дворівневої кредитної системи країни. Інакше кажучи, центральний банк як верхній рівень кредитної системи має статус особливої фінансової установи, яка виступає як емісійний центр країни, відповідає за проведення грошово-кредитної політики, забезпечує стабільність національної валюти, регулює банківську діяльність і контролює дотримання фінансової стійкості системи в цілому. При цьому центральний банк не займається комерційною діяльністю у традиційному розумінні, позаяк його основна функція полягає у створенні умов для належного функціонування фінансового сектору, включно із наглядом за діяльністю інших банків та небанківських фінансових установ через механізми пруденційного регулювання, ліцензування, встановлення обов'язкових нормативів і моніторинг ризиків.

Що стосується другого рівня кредитної системи, то він представлений комерційними банками та іншими фінансово-кредит-

ними установами, які виконують безпосереднє обслуговування економічних агентів – підприємств і домашніх господарств. А тому діяльність установ другого рівня охоплює доволі широкий спектр операцій: від приймання депозитів і надання кредитів до здійснення платежів, інвестування, валютних та інших операцій. При цьому комерційні банки виступають ключовими провідниками фінансових ресурсів у реальний сектор економіки, сприяючи мобілізації заощаджень, ефективному розподілу капіталу та підтримці економічної активності.

З інституційної точки зору, побудова кредитної системи за дворівневим принципом забезпечує розмежування функцій між центральним банком, який формує загальну монетарну політику країни та підтримує макроекономічну стабільність, і установами, які безпосередньо обслуговують фінансові потреби населення та бізнесу. Така модель дає змогу підвищити ефективність регулювання, мінімізувати системні ризики і забезпечити належний розвиток банківської інфраструктури відповідно до потреб національної економіки.

В Україні Законом "Про банки і банківську діяльність", ухваленим 20 березня 1991 р., було проголошено створення самостійної дворівневої банківської системи ринкового типу, перший рівень якої становить Національний банк України, а другий – комерційні банки, які почали активно створювати на базі колишніх державних галузевих спеціалізованих банків [18]. Закон фактично започаткував дворівневу банківську архітектуру, де центральний банк формує правила гри у фінансовому секторі, а комерційні банки реалізують їх у взаємодії з економічними агентами. При цьому Національний банк України як перший рівень здійснює емісію національної валюти, розробляє та реалізує монетарну політику, регламентує банківську діяльність, здійснює банківський нагляд та забезпечує фінансову стабільність. А другий рівень представлений комерційними банками, серед яких державні, приватні, а також банки з іноземним капіталом, що надають клієнтам кредитні, депозитні, платіжні та інші фінансові послуги.

Створення в Україні дворівневої кредитної системи забезпечило розмежування функцій між установами, які формують загальну монетарну політику країни та підтримують макроекономічну стабільність, і установами, які безпосередньо обслуговують фінансові потреби населення та бізнесу. Саме така модель притаманна розвинутим ринковим країнам, оскільки дає змогу підвищити ефективність регулювання, мінімізувати системні ризики і забезпечити належний розвиток банківської інфраструктури відповідно до потреб національної економіки. Варто зазначити, що нині надмірна автономія в ухваленні рішень призвела до того, що певні аспекти функціонування Національного банку як банку банків не сприяють стимулюванню кредитного забезпечення виробничого зростання, а слугують більшою мірою переорієнтації банківської системи з кредитної підтримки реального сектору до генерування прибутків винятково на основі фінансових інструментів у вигляді ОВДП та депозитних сертифікатів Національного банку.

Функціональний вимір стосується не лише інструментів і свободи дій центрального банку, а й чіткого визначення його цілей, що забезпечує орієнтири для діяльності банку і водночас обмежує можливості зовнішнього втручання або зміщення пріоритетів відповідно до політичної кон'юнктури. Головними цілями центрального банку зазвичай є: збереження стабільності національної валюти, забезпечення цінової стабільності, сприяння фінансовій стабільності, тобто стабілізація грошового обігу задля підтримання високого рівня

довіри до національної грошової одиниці. Хоча може мати місце і дещо ширший підхід до встановлення цілей центрального банку. Наприклад, Федеральна резервна система США має подвійний мандат, що передбачає досягнення цінової стабільності і максимальної зайнятості.

На виконання відповідних цілей спрямовані і функції центрального банку, що регламентовані національним законодавством і зазвичай передбачають: емісію національної валюти, проведення монетарної політики, валютне регулювання, нагляд за банківською системою, організацію кредитно-розрахункового обслуговування держави та банківських установ країни. Водночас задля реалізації відповідних функцій центральний банк наділений правом використання тих чи інших монетарних інструментів, наприклад, встановлення облікової ставки, операції на відкритому ринку, управління міжнародними резервами, видача та відкликання банківських ліцензій.

Хоча основною ціллю Національного банку є забезпечення стабільності грошової одиниці, проте на практиці його функції охоплюють доволі широкий спектр завдань, переважно властивих центральним банкам розвинених країн. Чинним законодавством України детально визначено функції і повноваження центрального банку, які охоплюють усі ключові напрями його діяльності: монетарну політику, емісію готівки, банківський нагляд, організація системи рефінансування, функціонування платіжних систем, валютне регулювання, управління резервами та інші. Загалом функціональне призначення Національного банку і його специфічне місце у кредитній системі обумовлюють основні напрями його діяльності як головного органу монетарного регулювання.

Статус Національного банку України у реалізації завдань щодо монетарного регулювання визначено комплексом конституційних норм і законодавчих положень, які наділяють центральний банк широкими повноваженнями та функціями. Конституція України встановлює забезпечення стабільності гривні як основну функцію Національного банку, а Закон "Про Національний банк України" деталізує цю функцію, розкриваючи механізми її реалізації через систему органів управління, монетарних інструментів та регуляторних інструментів. Водночас організаційна структура Національного банку, заснована на принципі розподілу повноважень між Радою, Правлінням та Головою, дає змогу поєднати стратегічне планування з оперативним управлінням, а широкий спектр монетарних інструментів – від облікової ставки до операцій на відкритому ринку – надає центральному банку гнучкість у реагуванні на мінливі умови фінансового ринку.

Зміст основних функцій Національного банку відповідає світовій практиці, за якої центральний банк є емісійним центром держави, банком банків і органом банківського регулювання, банкіром і фінансовим агентом уряду, провідником грошово-кредитної політики, органом валютного регулювання і контролю, інформаційно-статистичним та аналітичним центром грошової і банківської систем. Отже, функції Національного банку відображають основні аспекти його діяльності, за якої він не вступає у безпосередні стосунки із підприємствами і населенням, оскільки є основним органом, який координує роботу грошової і кредитної системи в цілому. Однак щодо цільових орієнтирів, то зведення усього функціоналу Національного банку лише до інфляційного таргетування і "зациклення" його винятково на процентних інструментах впливу на ціни не сприяють підтримці економічного зростання і зайнятості як стратегічних цілей державної політики, що в умовах гострої

економічної кризи зовнішніх шоків і воєнний дій зумовлює погляд на функціональний вимір незалежності центрального банку радше як на недолік, а не досягнення.

Персональний вимір має визначатися процедурними аспектами призначення та звільнення керівництва центрального банку. При цьому для зміцнення автономії в ухваленні рішень стосовно монетарного регулювання й уникнення надмірного політичного тиску на центральний банк зазвичай передбачаються тривалі строки перебування на посаді його керівників, заборона їх дострокового звільнення без вагомих підстав та асинхронізація їхніх мандатів із політичним циклом. Важливо наголосити, що незалежність керівного складу вважається однією з ключових гарантій послідовної монетарної політики та довгострокової стабільності центрального банку. Водночас наявність певних механізмів підзвітності центрального банку через його регулярні доповіді перед парламентом чи публічні слухання мають забезпечувати баланс між незалежністю та демократичним контролем.

В Україні відповідно до Закону "Про Національний банк України" керівними органами Національного банку є Рада Національного банку та Правління Національного банку. Рада Національного банку розробляє Основні засади грошово-кредитної політики і здійснює контроль за її проведенням, тоді як Правління Національного банку має доволі широкий спектр повноважень й ухвалює рішення щодо інструментів грошово-кредитної політики, регулювання та нагляду за діяльністю банків, організації системи рефінансування, здійснення валютно-курсової політики, управління золотовалютними резервами, регулювання платіжного ринку, емісії національної валюти, встановлення процентних ставок і нормативів для банків. Правління очолює Голова Національного банку, якого призначає на посаду Верховна Рада за поданням Президента України строком на сім років.

І хоча за своїм правовим статусом Національний банк України не належить до жодної з гілок влади, проте він підзвітний Президенту України та Верховній Раді в межах конституційних повноважень. Ці механізми підзвітності є стандартними для сучасних центральних банків. Водночас законодавство чітко забороняє втручання органів законодавчої та виконавчої влади у виконання функцій і повноважень Ради чи Правління Національного банку, за винятком випадків, передбачених законом. Інакше кажучи, Національний банк України володіє операційною незалежністю, тобто право ухвалювати рішення щодо інструментів і параметрів монетарної політики належить виключно керівним органам банку, а не політичним інституціям.

Отже, законодавство встановлює механізми підзвітності Національного банку перед Верховною Радою та Президентом України, зберігаючи водночас його функціональну автономію у здійсненні грошово-кредитної політики. Утім така автономія не завжди є позитивним фактором роботи центрального банку, якщо йдеться про необхідність координації монетарної і фіскальної політики, особливо в умовах кризи. Формальні процедури підзвітності керівництва Національного банку не означають, що воно зобов'язане узгоджувати свої тактичні дії із урядовими заходами впливу на фінансовий сектор. За таких умов встановлення, наприклад, Національним банком завищеного рівня облікової ставки задля подолання інфляції, чого досягти неможливо, на практиці призводить до величезних втрат державного бюджету під час здійснення виплат за борговими зобов'язаннями держави.

Фінансовий вимір має ґрунтуватися на економічній і фінансовій самостійності цен-

трального банку через автономні механізми управління його капіталом і прибутком. Такий параметр статусу центрального банку є важливим у контексті посилення його інституційної спроможності через фінансову автономію за рахунок власних доходів від операцій, оскільки якщо центральний банк виявиться залежним від урядового фінансування свого апарату, то він може бути більш вразливим до політичного тиску на свої монетарні рішення.

Крім того, заборона на пряме фінансування бюджетного дефіциту через емісійний механізм центрального банку є ще одним ключовим елементом фінансового виміру його інституційного статусу. Адже там, де центральний банк може бути зобов'язаний купувати державні облігації на первинному ринку, монетарна політика фактично набуває підпорядкованого становища стосовно фіскальної політики уряду з усіма негативними наслідками для реалізації стратегічних завдань центрального банку щодо підриву стабільності національних грошей.

Фінансовий вимір формулювання статусу центрального банку надзвичайно важливий як для нормативно-правового регулювання діяльності банку, так і для його взаємовідносин з комерційними банками та органами державної влади у процесі монетарного регулювання. Тому Закон "Про Національний банк України" детально регламентує статус центрального банку як юридичної особи, визначаючи його майнові права, бюджетну автономію та повноваження органів управління. Зокрема, стаття 2 встановлює, що Національний банк є особливим центральним органом державного управління, стаття 3 вказує, що Національний банк має статутний капітал, що є державною власністю, а стаття 4 визначає, що Національний банк є економічно самостійним органом, який здійснює витрати за рахунок власних доходів, має відокремлене майно, що є об'єктом права державної власності [17]. Інакше кажучи, законодавством передбачено механізми відносної фінансової незалежності центрального банку від оперативного втручання з боку уряду чи парламенту.

Водночас, зазначена вище ідеальна картина фінансової автономії Національного банку України не витримує критики, якщо розглянути її інший аспект і взяти до уваги законодавчу норму, згідно з якою центральний банк свій прибуток від операційної діяльності має перераховувати до державного бюджету, що є цілком справедливо і закономірно, враховуючи, що Національний банк є органом державного регулювання, а не комерційною організацією, а його монетарні інструменти спроможні генерувати прибуток на фінансовому ринку, від чого центральний банк не має бути бенефіціаром. Утім сучасні дії Національного банку, як показує практика його процентної політики через підвищення ставок, здатні завдати серйозної шкоди можливостям держави отримувати належні їй кошти, причому двічі. З одного боку, йдеться про збільшення бюджетних витрат унаслідок зростання платежів на обслуговування державного боргу за випущеними ОВДП, а з іншого, недоотримання надходжень до бюджету внаслідок скорочення прибутку Національного банку, котрий спрямовують до комерційних банків у вигляді сум, виплачених за депозитними сертифікатами, даючи змогу отримувати їм надприбутки за рахунок держави.

Отже, багатовимірний характер інституційного статусу центрального банку засвідчує його важливе значення у загальній системі інструментів і засобів державного впливу на забезпечення макроекономічної рівноваги, головна роль серед який належить монетарній політиці. Адже сформова-

ний у належний спосіб інституційний статус насправді є фундаментом ефективного монетарного регулювання, позаяк забезпечує центральному банку самостійність у проведенні єдиної державної грошової політики, сприяє запобіганню неконтрольованої емісії грошей і забороні фінансування дефіциту державного бюджету. Варто зазначити, що діюча законодавчо-нормативна база, яка визначає статус Національного банку України, поєднує у собі конституційний пріоритет цінової стабільності та юридично фіксовані механізми автономії і підзвітності у виборі інструментів монетарної політики. Законодавство, яке визначає статус Національного банку, надає йому необхідні повноваження для виконання своєї основної цілі – забезпечення стабільності гривні.

Національний банк України має достатньо широкий інструментарій для реалізації цього стратегічного завдання, включаючи регулювання норм обов'язкових резервів, процентну політику, рефінансування банків, операції на відкритому ринку, валютні інтервенції, емісію власних боргових зобов'язань. Нині його функції загалом відповідають провідним міжнародним практикам центральних банків розвинутих країн, а роль у забезпеченні макрофінансової стабільності постійно зростає, особливо у періоди воєнних та економічних шоків. Водночас інституційний статус, що охоплює кілька важливих вимірів, є фундаментальною умовою ефективного монетарного регулювання економіки, а розвиток інституційних можливостей – від управління резервами до регулювання банківського сектору – дає змогу Національному банку не лише реагувати на поточні виклики, а й формувати довгострокову траєкторію стійкого економічного зростання.

Такий підхід наближений до європейської моделі побудови банківської системи, але Національний банк діє в умовах, коли ефективність практичної реалізації монетарного регулювання зазнає впливу рівня розвитку фінансового ринку, якості відповідних фінансових інструментів та політичної культури, що певною мірою відображається на його можливостях у проведенні монетарної політики і вимагає активних зусиль з розвитку ринкової інфраструктури. І хоча оновлення законодавства останніх років свідчить про прагнення наблизити нормативне поле діяльності центрального банку до кращих міжнародних практик, поєднувати юридичне уточнення його повноважень із розвитком ринкових механізмів і формування публічної довіри, та все ж зміцнення інституційного статусу Національного банку вимагає не лише досконалого законодавства, а й розуміння суспільством важливості його монетарного впливу на економіку.

Конституція України і Закон "Про Національний банк України" закріпили основні атрибути інституційного статусу центрального банку: пріоритет цілі стабільності грошової одиниці, заборона політичного втручання у діяльність Національного банку, тривалі строки повноважень керівництва, фінансова автономія, широкий арсенал інструментів монетарної політики. Однак варто зазначити, що, незважаючи на формальну відповідність українського законодавства міжнародним стандартам, практична реалізація монетарної політики Національного банку відбувається в умовах, які суттєво відрізняються від умов, у яких функціонують центральні банки розвинутих країн.

Трансформаційний характер економіки, нестабільність зовнішнього середовища, геополітичні виклики воєнного часу – усе це робить завдання монетарного регулювання в Україні особливо складним. Тому на практиці інституційний статус Національного банку, закріплений у Конституції України та

профільному законі, стикається з низкою викликів і суперечностей, зумовлених глобальними тенденціями розвитку світового господарства та гострими внутрішньо-економічними кризами, зокрема військового чи фінансового характеру. Серед багатьох таких суперечностей слід звернути увагу на такі.

По-перше, вибір інфляційного таргетування як режиму монетарної політики, що засновується на операційній незалежності Національного банку при формулюванні тактичних орієнтирів грошово-кредитного регулювання, вступає у протиріччя із завданнями щодо стимулювання економічного зростання, а підпорядкування усіх інструментів монетарного регулювання цьому єдиному таргету суперечить необхідності нарощування грошової маси в економіці з метою стимулювання сукупного попиту та кредитних вкладень у реальний сектор.

Інфляційне таргетування, фокусуючись виключно на контролі за рівнем цін, ігнорує або недостатньо уваги приділяє іншим ключовим макроекономічним показникам, зокрема економічному зростанню, зайнятості та стимулюванню інвестицій у реальний сектор. Це означає, що Національний банк, керуючись нормами про свою автономію і "політичне невтручання", за певних обставин може стати нечуттєвим до реальних потреб економічного розвитку, у результаті чого його монетарна політика через високі процентні ставки стає надто рестриктивною, обмежуючи кредитну активність банків, що є критичним для умов, які потребують швидкого розвитку економіки, сприяння росту виробництва та економічного відновлення в умовах воєнних дій.

По-друге, за режиму інфляційного таргетування Національний банк, по суті, ігнорує вплив немонетарних чинників на внутрішню цінову динаміку, які об'єктивно не можуть контролюватися інструментами грошово-кредитної політики, зокрема: низька продуктивність праці, висока монополізація внутрішнього ринку, його вразливість перед зовнішніми шоками, ціни на енергоносії, тарифи, логістичні проблеми. А намагання Національного банку забезпечити вплив на немонетарну інфляцію інструментами монетарної політики, зокрема через процентну ставку, вкрай негативно позначаються на банківському кредитуванні реального сектору. У зв'язку з цим, трансмісійний механізм, через який облікова ставка має впливати на інфляцію, працює неефективно, що ускладнює досягнення цілей низької інфляції та негативно відображається на можливостях реалізації інших завдань монетарного регулювання.

По-третє, ще один негативний момент, пов'язаний зі свободою вибору певних регулятивних параметрів відповідно до інституційного статусу Національного банку, стосується внутрішнього валютного ринку, коли у межах інфляційного таргетування ухвалюють рішення щодо відпускання валютного курсу у вільне плавання і відновлення режиму гнучкого курсоутворення. Однак слід розуміти, що в умовах активізації впливу зовнішніх шоків та значної залежності від експорту сировини, плаваючий курс призводить до надмірної волатильності кон'юнктури та дестабілізації внутрішнього валютного ринку, що створює високі ризики для бізнесу, ускладнює довгострокове планування, інвестиційну активність і підвищує інфляційні очікування. Окрім того, в умовах значного дефіциту платіжного балансу, що призводить до постійного девальваційного тиску на курс гривні, загострюється проблема імпортованої інфляції через зростання вартості імпортних товарів та енергоносіїв, що нівелює зусилля Національного банку із контролю за внутрішніми цінами.

По-четверте, важливо наголосити, що функціональний вимір інституційного ста-

тусу центрального банку, як банку банків, передбачає регулятивний вплив на діяльність комерційних банків. Однак на практиці чинна політика Національного банку не містить ефективних механізмів стимулювання банківських установ до цільового кредитування реального сектору економіки та інвестиційних проєктів. Встановлення високої облікової ставки у хибному намаганні втримати за рахунок цього інфляцію та збереження жорстких вимог до капіталу і ліквідності призводять до того, що комерційні банки надають перевагу розміщенню коштів у високодохідних та низькоризикових ОВДП і депозитних сертифікатах Національного банку, замість кредитування бізнесу. Це спричинює ефект витіснення в інвестиційному середовищі, коли фінансовий сектор не виконує своєї ключової функції із трансформації заощаджень в інвестиції, а кредитні ресурси переорієнтовуються на вкладення в державні боргові зобов'язання. Законодавче закріплення незалежності центрального банку зумовлює відсутність на рівні держави скоординованих інструментів, що заохочують цільове банківське кредитування, створюючи дисбаланс між монетарною політикою Національного банку та державною економічною політикою промислового розвитку, активізації виробництва і післявоєнного відновлення економіки.

Дослідження інституційного статусу центрального банку, особливо в умовах кризових явищ в економіці, є неповним без всебічного аналізу меж та умов реалізації його незалежності. Тому, незважаючи на формальну відповідність інституційного статусу Національного банку України міжнародним стандартам, ефективність його монетарного регулювання в умовах сучасних викликів для економіки підлягає критичному переосмисленню, що потребує врахування кількох важливих моментів.

По-перше, формальна інституційна незалежність, закріплена законодавчо, спричинює критичний конфлікт цілей між пріоритетом цінової стабільності як ключовим мандатом Національного банку та необхідністю кредитного стимулювання економіки і забезпечення життєздатності держави через фінансування державного бюджету. А тому потрібно розуміти, що в умовах надзвичайних ситуацій фактична незалежність центрального банку має тимчасово поступатися пріоритетам макрофінансової стабільності і стимулювання економічного росту.

По-друге, інституційна незалежність центрального банку в демократичному суспільстві не може бути абсолютною, позаяк вона вимагає компенсаторного механізму у вигляді демократичної підзвітності. Цей механізм має забезпечувати прозорість рішень центрального банку та публічне звітування перед Верховною Радою України. Недостатня підзвітність, або її формальний характер, може стати причиною дисбалансу між незалежністю і підзвітністю через неузгодженість завдань, які ставить собі центральний банк, із стратегічними пріоритетами державної економічної політики та підірвати суспільну легітимність автономії Національного банку.

По-третє, інституційна незалежність центрального банку має бути не кінцевою метою, а лише функціональним інструментом для ефективного досягнення цілей монетарної політики у вигляді цінової та фінансової стабільності або економічного зростання, залежно від обставин. Водночас сама виправданість високого статусу незалежності центрального банку має оцінюватися виключно за досягнутими ним результатами. І якщо реалізація монетарної політики вступає в суперечність із стратегічними завданнями державної економічної політики, зокрема щодо виробничого зрос-

тання і стимулювання ділової активності та зайнятості, то інституційний статус і ступінь автономії центрального банку мають бути піддані перегляду.

Висновки. Чітко визначений інституційний статус центрального банку є базовою передумовою ефективного монетарного регулювання та ключовим елементом забезпечення макрофінансової стабільності в сучасній ринковій економіці. Створення центральних банків було зумовлене об'єктивною необхідністю централізації емісійної функції, подолання дезорганізації грошового обігу та відновлення довіри до національних грошових знаків. Водночас саме перехід від децентралізованої емісії до монопольного права держави на випуск грошей став ключовою умово становлення центрального банку як головного органу монетарного регулювання і гаранта стабільності фінансового сектору економіки.

Інституційний статус центрального банку має багатовимірний характер і не зводиться виключно до рівня його формальної незалежності, позаяк охоплює правовий, структурний, функціональний, персональний та фінансовий виміри, оптимальне поєднання яких визначає реальну спроможність центрального банку впливати на економічні процеси монетарними методами. Саме узгодженість цих вимірів формує інституційну цілісність центрального банку як особливого органу державного управління, функції якого відображають його ключову роль у процесі реалізації монетарної політики.

В Україні функції і повноваження Національного банку охоплюють усі ключові напрями діяльності центральних банків. Законодавче закріплення пріоритету стабільності грошової одиниці, операційної незалежності, фінансової автономії та чітких механізмів підзвітності є необхідною умовою результативного монетарного регулювання. У випадку Національного банку України чинна нормативно-правова база загалом відповідає міжнародним стандартам діяльності центральних банків і створює інституційні передумови для ефективної реалізації політики цінової та фінансової стабільності.

Водночас ефективність реалізації інституційного статусу центрального банку залежить не лише від формального законодавчого дизайну, а й від рівня розвитку фінансового ринку, політичної культури, якості економічного середовища та суспільної довіри. У цьому контексті подальше зміцнення інституційної спроможності Національного банку України потребує поєднання вдосконалення правового поля із розвитком фінансової інфраструктури, проте утвердження принципу невтручання у монетарну політику не має суперечити стратегічним завданням держави із забезпечення економічного розвитку. Вочевидь, подальше зміцнення інституційної ефективності Національного банку вимагає перегляду догматичного застосування режиму інфляційного тергетування та пошуку шляхів для оптимальної координації монетарної політики із цілями економічного зростання та стабілізації фінансового ринку через створення стимулів для інвестицій у реальний сектор. Тому інституційний статус центрального банку має бути зосередженим не лише на незалежності від фіскальних потреб уряду, а й підтримувати гнучкість та адаптивність монетарного регулювання до особливостей національної економіки.

Список використаних джерел

1. Берназюк Я. О. Деякі питання фінансової незалежності Національного банку України. Податково-правовий аспект. Актуальні проблеми держави і права. 2013. Вип. 69. С. 436–443.

2. Ващенко Ю. В. Банківське право. Київ : Центр навч. літ., 2006. 344 с.

3. Воронцов В. А. Конституційно-правовий статус Національного банку України. Актуальні проблеми вітчизняної юриспруденції. Спецвипуск. 2017. С. 34–36.

4. Гетманцев Д. О., Шукліна Н. Г. Банківське право України. Київ : Центр навч. літ., 2007. 344 с.

5. Гудіма Т. С. Деякі аспекти правового статусу Національного банку України. Економіка та право. 2019. № 4. С. 3–12. https://doi.org/10.15407/econlaw.2019.04.003.

6. Запотоцька О. В. Адміністративно-правовий статус центробанків: міжнародний аспект. Юридичний часопис Національної академії внутрішніх справ. 2017. № 1. С. 338–349.

7. Козлова Ю. С. Адміністративно-правовий статус Національного банку України як суб'єкта державного фінансового моніторингу. Правова позиція. 2022. № 2. С. 131–136. https://doi.org/10.32782/2521-6473.2022-2.27.

8. Мохова Ю. Л. Особливості розвитку державного регулювання банківської діяльності в Україні. Держава та регіони. Державне управління. 2017. № 1. С. 69–73.

9. Савенкова В. Г. Деякі питання правового статусу центрального банку в Україні. Науковий вісник Ужгородського національного університету. Право. 2016. Вип. 37. Том 3. С. 15–19.

10. Сокалюк Д. В. Конституційне закріплення ролі центрального банку на прикладі України, Республіки Болгарія та Республіки Польща. Юридичний науковий електронний журнал. 2024. № 4. С. 88–90. https://doi.org/10.32782/2524-0374/2024-4/16.

11. Сорока Л. В., Куркова К. М., Панченко О. І. Адміністративно-правовий статус Національного банку України як регулятора у сфері ринків небанківських фінансових послуг. Юридичний науковий електронний журнал. 2025. № 2. С. 324–327. https://doi.org/10.32782/2524-0374/2025-2/75.

12. Тополь Ю. О. Конституційно-правовий статус Національного банку України. Вісник Хмельницького інституту регіонального управління та права. Конституційне право та процес. 2002. № 3. С. 47–50.

13. Устименко Г. В. Місце центрального банку в системі органів державної влади. Наукові праці МАУП. 2011. Вип. 2. С. 140–144.

14. Шаравара Р. І. Економічні та правові аспекти регулювання банківської системи: вітчизняний та європейський досвід. Таврійський науковий вісник. Економіка. 2021. Вип. 5. С. 58–64. https://doi.org/10.32851/2708-0366/2021.5.7.

15. Ярошенко А. С. Правовий статус Національного банку України: парадигмальний аналіз. Юридичний науковий електронний журнал. 2020. № 8. С. 342–344. https://doi.org/10.32782/2524-0374/2020-8/84.

16. Конституція України : Закон України від 28 червня 1996 р. № 254к/96-ВР. Відомості Верховної Ради України. 1996. № 30. С. 141. URL : https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/254%D0%BA/96-%D0%B2%D1%80#Text.

17. Про Національний банк України : Закон України від 20.05.1999 р. № 679XIV. Відомості Верховної Ради України. 1999. № 29. С. 238. URL : https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/679-14#Text.

18. Про банки і банківську діяльність : Закон України від 07.12.2000 р. № 2121III. Відомості Верховної Ради України. 2001. № 5. С. 30. URL : https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2121-14#Text.

References

1. Bernaziuk, Ya. O. (2013) Deiaki pytannia finansovoi nezalezhnosti Natsionalnoho banku Ukrainy: podatkovo-pravovyi aspect [Some issues of financial independence of the National Bank of Ukraine: tax and legal aspect]. Aktualni problemy derzhavy i prava – Current Problems of State and Law, 69, 436–443 [in Ukrainian].

2. Vashchenko, Y. V. (2006). Bankivske pravo [Banking law]. Kyiv: Center for Educational Literature [in Ukrainian].

3. Vorontsov, V. A. (2017). Konstytutsiino-pravovyi status Natsionalnoho banku Ukrainy [Con-

stitutional and legal status of the National Bank of Ukraine]. Aktualni problemy vitchyznianoi yurysprudentsii – Current Issues of Domestic Jurisprudence, Special issue, 34–36 [in Ukrainian].

4. Hetmantsev, D. O., Shuklina, N. H. (2007). Bankivske pravo Ukrainy [Banking law of Ukraine]. Kyiv: Center for Educational Literature [in Ukrainian].

5. Hudima, T. S. (2019). Deiaki aspekty pravovoho statusu Natsionalnoho banku Ukrainy [Certain aspects of the legal status of the National Bank of Ukraine]. Ekonomika ta pravo – Economics and Law, 4, 3–12. https://doi.org/10.15407/econlaw.2019.04.003.

6. Zapototska, O. V. (2017). Administratyvno-pravovyi status tsentrobankiv: mizhnarodnyi aspekt [Administrative and legal status of central banks: An international perspective]. Yurydychnyi chasopys Natsionalnoi akademii vnutrishnikh sprav – Legal Journal of the National Academy of Internal Affairs, 1, 338–349 [in Ukrainian].

7. Kozlova, Y. S. (2022). Administratyvno-pravovyi status Natsionalnoho banku Ukrainy yak subiekta derzhavnoho finansovoho monitorynhu [Administrative and legal status of the National Bank of Ukraine as a subject of state financial monitoring]. Pravova pozytsiia – Legal Position, 2, 131–136. https://doi.org/10.32782/2521-6473.2022-2.27.

8. Mokhova, Y. L. (2017). Osoblyvosti rozvytku derzhavnoho rehuliuvannia bankivskoi diialnosti v Ukraini [Features of the development of state regulation of banking activity in Ukraine]. Derzhava ta rehiony. Derzhavne upravlinnia – State and Regions. Public Administration, 1, 69–73 [in Ukrainian].

9. Savenkova, V. H. (2016). Deiaki pytannia pravovoho statusu tsentralnoho banku v Ukraini [Certain issues of the legal status of the central bank in Ukraine]. Naukovyi visnyk Uzhhorodskoho natsionalnoho universytetu. Pravo – Scientific Bulletin of Uzhhorod National University. Law, 37, 15–19 [in Ukrainian].

10. Sokaliuk, D. V. (2024). Konstytutsiine zakriplennia roli tsentralnoho banku na prykladi Ukrainy, Respubliky Bolhariia ta Respubliky Polshcha [Constitutional consolidation of the role of the central bank: The cases of Ukraine, the Republic of Bulgaria, and the Republic of Poland]. Yurydychnyi naukovyi elektronnyi zhurnal – Juridical Scientific Electronic Journal, 4, 88–90. https://doi.org/10.32782/2524-0374/2024-4/16.

11. Soroka, L. V., Kurkova, K. M., Panchenko, O. I. (2025). Administratyvno-pravovyi status Natsionalnoho banku Ukrainy yak rehuliatora u sferi rynkiv nebankivskykh finansovykh posluh [Administrative and legal status of the National Bank of Ukraine as a regulator in the field of non-banking financial services markets]. Yurydychnyi naukovyi elektronnyi zhurnal – Juridical Scientific Electronic Journal, 2, 324–327. https://doi.org/10.32782/2524-0374/2025-2/75.

12. Topol, Y. O. (2002). Konstytutsiino-pravovyi status Natsionalnoho banku Ukrainy [Constitutional and legal status of the National Bank of Ukraine]. Visnyk Khmelnytskoho instytutu rehionalnoho upravlinnia ta prava. Konstytutsiine pravo ta protses – Bulletin of the Khmelnytskyi Institute of Regional Administration and Law. Constitutional Law and Procedure, 3, 47–50 [in Ukrainian].

13. Ustymenko, H. V. (2011). Mistse tsentralnoho banku v systemi orhaniv derzhavnoi vlady [The place of the central bank in the system of public authorities]. Naukovi pratsi MAUP – Scientific Works of MAUP, 2, 140–144 [in Ukrainian].

14. Sharavara, R. I. (2021). Ekonomichni ta pravovi aspekty rehuliuvannia bankivskoi systemy: vitchyznianyi ta yevropeiskyi dosvid [Economic and legal aspects of banking system regulation: Domestic and European experience]. Tavriiskyi naukovyi visnyk. Ekonomika – Tavriya Scientific Bulletin. Economics, 5, 58–64. https://doi.org/10.32851/2708-0366/2021.5.7.

15. Yaroshenko, A. S. (2020). Pravovyi status Natsionalnoho banku Ukrainy: paradyhmalnyi analiz [Legal status of the National Bank of Ukraine: A paradigmatic analysis]. Yurydychnyi naukovyi elektronnyi zhurnal – Juridical Scientific Electronic Journal, 8, 342–344. https://doi.org/10.32782/2524-0374/2020-8/84.

16. Konstytutsiia Ukrainy. Zakon Ukrainy vid 28 chervnnia 1996 r. № 254k/96-BP [Constitution of Ukraine. Law of Ukraine]. (1996, June, 28). Vidomosti Verkhovnoi Rady Ukrainy – Bulletin of the Verkhovna Rada of Ukraine, 30, 141. Available at: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/254%D0%BA/96-%D0%B2%D1%80#Text.

17. Pro Natsionalnyi bank Ukrainy. Zakon Ukrainy vid 20.05.1999 r. № 679XIV [On the National Bank of Ukraine. Law of Ukraine]. (1999, May, 20). Vidomosti Verkhovnoi Rady Ukrainy – Bulletin of the Verkhovna Rada of Ukraine, 29, 238. Available at: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/679-14#Text.

18. Pro banky i bankivsku diialnist. Zakon Ukrainy vid 07.12.2000 r. № 2121-III [On banks and banking activity: Law of Ukraine]. (2001, December, 07). Vidomosti Verkhovnoi Rady Ukrainy – Bulletin of the Verkhovna Rada of Ukraine, 5, 30. Available at: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2121-14#Text.

DOI: 10.35774/SF2026.01.073
УДК 336.5

Тетяна МАЙОРОВА
доктор економічних наук, професор, Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана, Київ, Україна, tayorova@kneu.edu.ua
ORCID ID: 0000-0001-9153-8460
Павло ЛУЦІВ
аспірант, Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана, Київ, Україна, pavlo.lutsiv@gmail.com
ORCID ID: 0000-0001-8803-8422

ІНТЕГРАЦІЯ СТАЛОГО ВИМІРУ У ФІНАНСОВУ ОЦІНКУ ТА СТРУКТУРУВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОЄКТІВ

Вступ. *Сучасний етап розвитку світової економіки характеризується зростанням невизначеності, посиленням регуляторного тиску у сфері екології та соціальної відповідальності, а також трансформацією інвестиційних пріоритетів у напрямі довгострокової стійкості. У цих умовах інтеграція принципів сталого розвитку у фінансову систему перестає бути виключно етичним або репутаційним питанням і набуває стратегічного економічного значення.*

Особливу актуальність зазначена проблематика має для інвестиційних проєктів, фінансування яких пов'язане з високим рівнем ризиків, значними початковими вкладеннями та тривалим горизонтом окупності. Традиційні фінансові індикатори (NPV, IRR, WACC) не повною мірою відображають вплив ESG-факторів, що зумовлює необхідність удосконалення методології фінансової оцінки та структурування інвестиційних рішень.

Мета *– теоретично і методологічно обґрунтувати підходи до інтеграції сталого (ESG-) виміру у фінансову оцінку та структурування інвестиційних проєктів, що забезпечують адекватне врахування екологічних, соціальних і управлінських факторів у процесі ухвалення інвестиційних рішень, сприяють зниженню вартості капіталу, підвищенню довгострокової фінансової ефективності й інвестиційної привабливості проєктів.*

Результати*. Досліджено проблематику інтеграції сталого (ESG-) виміру у фінансову оцінку та структурування інвестиційних проєктів в умовах трансформації фінансових ринків і зростання ролі нефінансових факторів в ухваленні інвестиційних рішень. Обґрунтовано обмеженість традиційних підходів до фінансової оцінки інвестицій, що не враховують екологічні, соціальні та управлінські чинники як фінансово матеріальні ризики та можливості.*

© Тетяна Володимирівна Майорова, Павло Богданович Луців, 2026

Розкрито теоретичні засади сталого інвестування та фінансову матеріальність ESG-факторів. Запропоновано методологічні підходи до інтеграції ESG-виміру у фінансову оцінку інвестиційних проєктів шляхом коригування прогнозних грошових потоків, ставки дисконту та структури капіталу. Проаналізовано прикладні аспекти використання ESG-підходів у практиці фінансування інвестиційних проєктів, зокрема через застосування інструментів сталого фінансування.

***Висновки**. Доведено, що інтеграція ESG-факторів сприяє зниженню фінансових ризиків, оптимізації вартості капіталу та підвищенню інвестиційної привабливості проєктів у довгостроковій перспективі. Отримані результати мають практичну значущість для інвесторів, фінансових інституцій та розробників інвестиційних проєктів.*

***Ключові слова:** сталий розвиток, ESG-фактори, інвестиційні проєкти, фінансова оцінка, вартість капіталу, сталий інвестмент, структура фінансування.*

Рис.: 1, табл.: 1, форм.: 4, бібл.: 24.

Tetiana MAYOROVA
Dr. Sc. (Economics), Prof., Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman, Kyiv, Ukraine, mayorova@kneu.edu.ua
ORCID ID: 0000-0001-9153-8460
Pavlo LUTSIV
Postgraduate student, Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman, Kyiv, Ukraine, pavlo.lutsiv@gmail.com
ORCID ID: 0000-0001-8803-8422

INTEGRATION OF THE SUSTAINABLE DIMENSION INTO THE FINANCIAL ASSESSMENT AND STRUCTURING OF INVESTMENT PROJECTS

***Introduction.** The current stage of the world economy's development is characterized by increasing uncertainty, heightened regulatory pressure in the areas of ecology and social responsibility, and the transformation of investment priorities towards long-term sustainability. Under these conditions, the integration of sustainable development principles into the financial system is ceasing to be solely an ethical or reputational issue and is acquiring strategic economic significance. This issue is particularly relevant for investment projects whose financing involves high levels of risk, significant initial investments, and a long payback period. Traditional financial indicators (NPV, IRR, WACC) do not fully reflect the impact of ESG factors, which necessitates the improvement of financial assessment methodology and the structuring of investment decisions.*

***The purpose** of the article is to theoretically and methodologically substantiate approaches to integrating sustainable (ESG) dimension into the financial assessment and structuring of investment projects, which ensure adequate consideration of environmental, social and governance factors in the investment decision-making process, contribute the reduction of the cost of capital, increasing long-term financial efficiency and the investment attractiveness of projects.*

***Results**. The theoretical foundations of sustainable investment and the financial materiality of ESG factors are disclosed. Methodological approaches for integrating the ESG dimension into the financial assessment of investment projects by adjusting projected cash flows, the discount rate, and the capital structure are proposed. Applied aspects of using ESG approaches in the practice of financing investment projects, particularly through the use of sustainable finance instruments, are analyzed.*

Conclusions. *It has been proven that the integration of ESG factors contributes to the reduction of financial risks, optimization of the cost of capital, and increased investment attractiveness of projects in the long term. The obtained results are of practical significance for investors, financial institutions, and developers of investment projects.*

Keywords: *sustainable development, ESG factors, investment projects, financial valuation, cost of capital, sustainable investment, financing structure.*

JEL Classification: E22, O11.

Постановка проблеми. Сучасна трансформація глобальної фінансової системи відбувається під впливом посилення вимог до сталості економічного розвитку, зростання екологічних та соціальних ризиків, а також зміни інвестиційних пріоритетів інституційних і приватних інвесторів. За таких умов традиційні підходи до фінансової оцінки та структурування інвестиційних проєктів, орієнтовані переважно на короткострокову фінансову ефективність, виявляються методологічно обмеженими та недостатніми для ухвалення обґрунтованих інвестиційних рішень у довгостроковій перспективі.

Класичні інструменти інвестиційного аналізу (чиста приведена вартість, внутрішня норма прибутковості, середньозважена вартість капіталу) не забезпечують повноцінного врахування екологічних, соціальних та управлінських чинників (ESG), які дедалі частіше матеріалізуються у формі фінансових ризиків, додаткових витрат, регуляторних обмежень та втрати доступу до фінансових ресурсів. Внаслідок цього виникає розрив між реальним профілем ризиків інвестиційного проєкту та його фінансовою оцінкою, що підвищує ймовірність помилкових інвестиційних рішень.

Особливо гостро зазначена проблема виявляється на етапі структурування фінансування інвестиційних проєктів. Відсутність інтегрованого підходу до врахування ESG-факторів у процесі формування структури капіталу призводить до неефективного поєднання джерел фінансування, завищеної вартості залученого капіталу та обмеженого доступу до інноваційних інструментів сталого фінансування, таких як зелені та сталі облігації, ESG-кредити, механізми змішаного фінансування.

Національні фінансові системи, зокрема в країнах із трансформаційною економікою, характеризуються додатковими інституційними та регуляторними обмеженнями, що ускладнюють практичну інтеграцію ESG-підходів у фінансову оцінку інвестиційних проєктів. Відсутність уніфікованих методик ESG-оцінювання, нестача достовірних нефінансових даних, а також обмежена адаптація міжнародних стандартів сталого фінансування до національних умов посилюють асиметрію інформації між інвесторами та ініціаторами проєктів.

Отже, постає науково-практична проблема, що полягає у необхідності розроблення та обґрунтування методологічних підходів до інтеграції сталого (ESG-) виміру у фінансову оцінку та структурування інвестиційних проєктів, які забезпечували б адекватне врахування довгострокових ризиків і вигод, сприяли зниженню вартості капіталу та підвищенню інвестиційної привабливості проєктів в умовах трансформації фінансових ринків.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Формування концепції сталого розвитку бере початок у працях другої половини XX століття, де ключовим стало усвідомлення

обмеженості природних ресурсів та неможливості безкінечного економічного зростання у традиційній індустріальній парадигмі. Одними з перших фундаментальних досліджень у цій сфері стали роботи Г. Дейлі, який заклав теоретичні основи екологічної економіки та обґрунтував необхідність переходу від кількісного до якісного зростання [1, 2]. У працях Р. Костанци та співавторів зроблено вагомий внесок у формування уявлень про економічну вартість екосистемних послуг, що стало підґрунтям для інтеграції екологічних факторів у фінансову оцінку інвестиційних проектів [3, 4]. Отже, фінансування сталого розвитку поступово трансформувалося з етичної категорії у повноцінну економічну й інвестиційну концепцію.

Сучасна теорія сталого фінансування ґрунтується на інтеграції екологічних (E), соціальних (S) та управлінських (G) факторів у процес ухвалення інвестиційних рішень. Значний внесок у формування цього підходу зробили Р. Еклз, І. Іоанну та Дж. Серафейм [5].

І. Іоанну у своїх дослідженнях довів, що компанії з високими ESG-показниками демонструють вищу фінансову стабільність та нижчу волатильність прибутків у довгостроковій перспективі [6].

На особливу увагу заслуговують праці Дж. Серафейма, який емпірично обґрунтував вплив матеріальних ESG-факторів на фінансові результати компаній та інвестиційних проєктів. Науковець розглядає ESG не як додаткове обмеження, а як інструмент підвищення [7].

А. Дамодарана значну увагу приділяє оцінці вартості капіталу, дисконтних ставок та ризикових премій. Автор адаптує традиційні фінансові моделі до умов зростання нефінансових ризиків, зокрема екологічних і регуляторних [8, 9].

Дослідження Н. Стерна довели, що ігнорування кліматичних ризиків призводить до системного недооцінювання довгострокових втрат, тоді як ранні інвестиції у сталу інфраструктуру забезпечують позитивний чистий приведений ефект. Ці висновки стали основою для розвитку кліматичних фінансів та зелених інвестицій [10].

Аналітичні звіти Світового банку [11, 12], ЄБРР [13], ЄІБ [14] формують прикладний вимір наукових досліджень сталого фінансування. У цих роботах особливу увагу приділено: механізмам змішаного фінансування (blended finance); ролі гарантій та страхування ризиків; умовам залучення приватного капіталу до інфраструктурних проєктів сталого розвитку. Для країн з перехідною економікою, зокрема України, вони мають особливу цінність, оскільки поєднують теоретичні моделі з практичними інструментами реалізації інвестиційних проєктів.

В українській науковій школі проблематику сталого розвитку та фінансування інвестиційних проєктів розкривають К. Середюк [15], О. Латишева, В. Ровенська, І. Смірнова [16], О. Садченко, І. Гайворонська, В. Шмагіна [17]. Їхні дослідження зосереджені на інституційних обмеженнях, фіскальних стимулах та механізмах державної підтримки інвестиційних проєктів сталого розвитку. Аналіз наукових джерел свідчить про відсутність універсальної методології фінансування інвестиційних проєктів з урахуванням ESG-факторів, що обумовлює необхідність подальших досліджень, адаптованих до національних умов України.

Метою статті є теоретико-методологічне обґрунтування підходів до інтеграції сталого (ESG-) виміру у фінансову оцінку та структурування інвестиційних проєктів, що забезпечують адекватне врахування екологічних, соціальних і управлінських факторів у процесі ухвалення інвестиційних рішень, сприяють зниженню вартості

капіталу, підвищенню довгострокової фінансової ефективності й інвестиційної привабливості проєктів.

Виклад основного матеріалу дослідження. Сталий розвиток у сучасній економічній науці трактується як багатокомпонентна система, що передбачає збалансування економічних, соціальних та екологічних інтересів. В економічній політиці країн ЄС, ОЕСР і міжнародних організацій, таких як ООН, Світовий банк, МВФ, ЄБРР, сформувалася парадигма Sustainable Finance – фінансування, орієнтованого на довгострокову цінність за умови мінімізації негативного впливу на довкілля і суспільство.

Концепція сталого розвитку сформувалася на перетині економічної теорії, екологічної економіки та соціальних наук і поступово трансформувалася у парадигму сталого фінансування. У межах цього підходу фінансові рішення розглядають не лише з позицій максимізації короткострокового прибутку, а з урахуванням довгострокових економічних, соціальних та екологічних наслідків.

Ця парадигма передбачає: інтеграцію ESG-факторів у процеси ухвалення інвестиційних рішень; довгострокову орієнтацію фінансових потоків; пріоритетне спрямування інвестицій у екологічно та соціально значущі сектори; регуляторну підтримку фінансових інновацій у сфері зелених та сталих фінансових продуктів.

У сучасних умовах трансформації світової економіки, підвищення волатильності фінансових ринків і глобалізації ризиків питання сталого розвитку, корпоративної відповідальності й екологічної безпеки виходять на передній план ухвалення інвестиційних рішень. Для України, що перебуває у стані глибокої економічної, інституційної та безпекової реконфігурації, значення ESG-факторів зростає експоненціального. Вони залишаються фундаментальними не лише у контексті відповідності європейським стандартам та інтеграції до глобальних фінансових ринків, а й як передумова залучення приватного капіталу до відбудови країни після масштабних руйнувань.

Насамперед звернемо увагу на те, що сукупність ESG-факторів формує якісну характеристику інвестиційного проєкту, яка доповнює класичний фінансовий аналіз і дає змогу враховувати зовнішні ефекти, негрошові ризики та довгострокові структурні вигоди, а саме:

E – Environmental (екологічні фактори): викиди CO2 та інших забруднювачів; енергоефективність; ефективність використання ресурсів; вплив на біорізноманіття та землю; управління відходами.

S – Social (соціальні фактори): умови праці, безпека та охорона здоров'я; соціальний вплив проєкту на громади; відповідальність перед споживачами; людський капітал.

G – Governance (корпоративне управління): прозорість структури власності; антикорупційні механізми; управління ризиками; якість менеджменту та стратегічного планування.

ESG-підхід (Environmental, Social, Governance) виступає інструментом операціоналізації сталого розвитку у фінансовій практиці. На відміну від традиційного ризик-менеджменту, ESG-аналіз охоплює не лише внутрішні, а й зовнішні ефекти інвестиційної діяльності.

Структурована інтеграція ESG-компонентів у фінансову аналітику інвестиційних проєктів дає змогу: підвищити точність оцінки ризиків і майбутніх грошових потоків; забезпечити доступ до ширших джерел фінансування (зелені облігації, фонди сталого розвитку, програми міжнародних фінансових організацій); зменшити вартість капіталу; збільшити довгостро-

кову стійкість бізнес-моделі проєкту. На рис. 1 схематично подано структуру ESG-інтеграції у фінансування інвестиційних проєктів в Україні.

Сталий розвиток стає провідною концепцією у глобальній економічній системі, визначаючи напрями реформування фінансових ринків, механізмів інвестування та державної регуляторної політики. Для України, яка одночасно перебуває у стані війни, відновлення економіки та інтеграції до європейського ринку, питання формування ефективної системи сталого фінансування набуває стратегічного значення. Відповідно до сучасних тенденцій, фінансування інвестиційних проєктів має враховувати не лише економічні показники, а й соціальні, екологічні й управлінські параметри, що узагальнені в інтегральній концепції ESG (Environmental, Social, Governance).

В усіх випадках сучасна трансформація глобальної фінансової системи відбувається під впливом посилення вимог до сталості економічного розвитку, зростання екологічних та соціальних ризиків, а також зміни інвестиційних пріоритетів інституційних і приватних інвесторів. За таких умов традиційні підходи до фінансової оцінки та структурування інвестиційних проєктів, що орієнтовані переважно на короткострокову фінансову ефективність, виявляються методологічно обмеженими та недостатніми для ухвалення обґрунтованих інвестиційних рішень у довгостроковій перспективі.

Класичні інструменти інвестиційного аналізу (чиста приведена вартість, внутрішня норма прибутковості, середньозважена вартість капіталу) не забезпечують повноцінного врахування екологічних, соціальних та управлінських чинників (ESG), які дедалі частіше матеріалізуються у формі фінансових ризиків, додаткових витрат, регуляторних обмежень та втрати доступу до фінансових ресурсів. Внаслідок цього виникає розрив між реальним профілем ризиків інвестиційного проєкту та його фінансовою оцінкою, що підвищує ймовірність помилкових інвестиційних рішень.

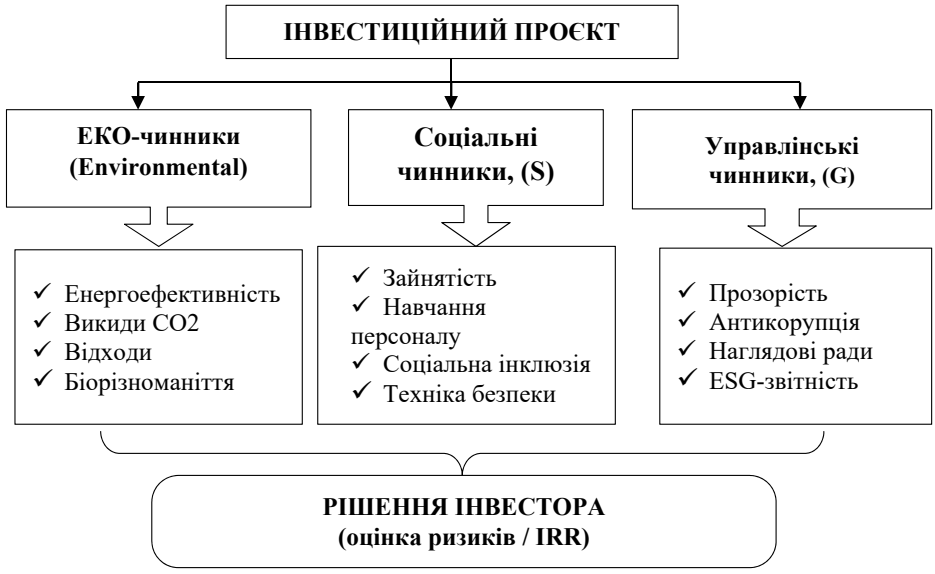


Рис. 1. Структура ESG-інтеграції у фінансування інвестиційних проєктів в Україні*

* Побудовано авторами.

Особливо гостро зазначена проблема проявляється на етапі структурування фінансування інвестиційних проєктів. Відсутність інтегрованого підходу до врахування ESG-факторів у процесі формування структури капіталу призводить до неефективного поєднання джерел фінансування, завищеної вартості залученого капіталу та обмеженого доступу до інноваційних інструментів сталого фінансування, таких як зелені та сталі облігації, ESG-кредити, механізми змішаного фінансування.

Національні фінансові системи, зокрема в країнах із трансформаційною економікою, характеризуються додатковими інституційними та регуляторними обмеженнями, що ускладнюють практичну інтеграцію ESG-підходів у фінансову оцінку інвестиційних проєктів. Відсутність уніфікованих методик ESG-оцінювання, нестача достовірних нефінансових даних, а також обмежена адаптація міжнародних стандартів сталого фінансування до національних умов посилюють асиметрію інформації між інвесторами та ініціаторами проєктів.

Отже, постає науково-практична проблема, що полягає у необхідності розроблення та обґрунтування методологічних підходів до інтеграції сталого (ESG-) виміру у фінансову оцінку та структурування інвестиційних проєктів, які забезпечували б адекватне врахування довгострокових ризиків і вигод, сприяли зниженню вартості капіталу та підвищенню інвестиційної привабливості проєктів в умовах трансформації фінансових ринків.

Вважаємо, що така інтеграція має базуватися на поєднанні класичних інструментів фінансової оцінки інвестиційних проєктів із сучасними підходами до врахування екологічних, соціальних та управлінських факторів (ESG), розробленими у межах концепції сталих фінансів. У своїй розробці ми використали напрацювання міжнародних організацій, зокрема OECD [18, 19], World Bank [20], UN PRI [21], а також регуляторні та методологічні положення Центрального Європейського банку [22], EU Taxonomy [23] і Цілі сталого розвитку ООН [24].

На відміну від підходів, у яких ESG-аналіз здійснюється паралельно з фінансовою оцінкою, у нашому дослідженні ESG-фактори інтегруються безпосередньо у фінансову оцінку проєкту, що відповідає сучасним рекомендаціям щодо переходу від нефінансової звітності до ESG-інтегрованого інвестиційного аналізу.

Базова концептуальна формула вартості інвестиційного проєкту з урахуванням ESG має вигляд, де екологічні (E), соціальні (S) та управлінські (G) фактори впливають на прогнозні грошові потоки, рівень ризику, структуру капіталу та вартість фінансових ресурсів (1):

$$V_{Project}^{ESG} = f(CF, R, Risk, CapitalStructure \mid E, S, G) \quad (1)$$

У прикладному вимірі це реалізується через ESG-інтегровану модель чистої приведеної вартості:

$$NPV_{ESG} = \sum_{t=0}^{T} \frac{CF_t(E,S,G)}{(1 + r(E,S,G))^t} \quad (2)$$

Зазначений підхід узгоджується з рекомендаціями OECD, UN PRI, ЦЄБ щодо врахування ESG-факторів у процесі оцінки довгострокової вартості інвестицій.

Далі пропонуємо здійснити ESG-коригування грошових потоків і вартості капіталу за такими напрямами. Спочатку здійснюється коригування прогнозних грошових потоків шляхом урахування ESG-штрафів і бонусів, де штрафи відображають екологічні та соціальні витрати (викиди, компенсації, регуляторні санкції), а бонуси – податкові пільги, субсидії, зниження процентних ставок за зеленими або сталими фінансовими інструментами:

$$CF_t^{adj} = CF_t - Penalty_{ESG,t} + Bonus_{ESG,t} \quad (3)$$

Такий підхід відповідає принципам “sustainability-linked financing”, закріпленим у документах міжнародних фінансових інституцій [20; 22].

Наступний крок – ESG-фактори враховують для визначення вартості капіталу, що знаходить відображення у модифікованій формулі середньозваженої вартості капіталу, де та характеризують вплив ESG-ризиків на вартість власного і боргового капіталу:

$$WACC_{ESG} = \frac{E}{D+E}(R_e + \Delta ESG_e) + \cdot$$

$$+ \frac{D}{D+E}(R_d + \Delta ESG_d)(1-T) \qquad (4)$$

Зазначене коригування узгоджується з висновками міжнародних досліджень щодо зв’язку ESG-показників і вартості інвестиційного капіталу.

Загалом запропонована методика дає змогу безпосередньо пов’язати фінансові параметри інвестиційного проєкту з індикаторами EU Taxonomy [23], які визначають екологічну сталість економічної діяльності, а також з Цілями сталого розвитку ООН [24], що відображають соціально-економічний ефект реалізації проєктів.

Отож методика забезпечує інтегровану оцінку фінансової ефективності, ризикостійкості та внеску інвестиційного проєкту у сталий розвиток країни, що формує її прикладну цінність для інвесторів, фінансових установ і органів публічного управління.

Поглиблення глобальних економічних, екологічних і соціальних дисбалансів зумовлює трансформацію підходів до фінансування й оцінки інвестиційних проєктів. У сучасних умовах інвестиційні рішення дедалі частіше ухвалюють з урахуванням не лише фінансових показників, а й нефінансових чинників, пов’язаних із впливом господарської діяльності на довкілля, суспільство та якість корпоративного управління. У цьому контексті концепція сталого розвитку та пов’язані з нею ESG-підходи набувають ключового значення у формуванні інвестиційних стратегій та фінансової політики.

Особливої актуальності набуває питання інтеграції ESG-факторів у процес структурування інвестиційних проєктів. Формування оптимальної структури капіталу в умовах розвитку сталого фінансування передбачає врахування вимог інституційних інвесторів, міжнародних фінансових організацій та регуляторних стандартів, орієнтованих на забезпечення екологічної та соціальної відповідальності бізнесу. Відсутність системного підходу до врахування ESG-показників обмежує доступ інвестиційних проєктів до інструментів зеленого та сталого фінансування та підвищує вартість залучених ресурсів.

Незважаючи на зростання кількості наукових досліджень, присвячених сталому інвестуванню, у науковій літературі недостатньо розробленими залишаються методологічні підходи до інтеграції ESG-виміру безпосередньо у фінансові моделі оцінки інвестиційних проєктів та механізми їхнього структурування. Значна частина існуючих досліджень зосереджена на аналізі кореляцій між ESG-показниками та фінансовими результатами компаній, тоді як прикладні аспекти використання ESG-факторів у процесі інвестиційного аналізу проєктів потребують подальшого наукового обґрунтування.

У сучасних умовах після масштабних руйнувань інфраструктури, енергетичних систем і виробничих потужностей України постає необхідність поєднання відновлення з довгостроковими цілями сталого розвитку. Стійкі інвестиції (sustainable investments) розглядають як базовий інструмент для забезпечення одночасної реконструкції, структурної модернізації та декарбонізації економіки. У цьому контексті фінансування інвестиційних проєктів відповідно до критеріїв сталості набуває системного значення – як на рівні державної

політики, так і для міжнародних фінансових інституцій (МФІ), банківського сектору та приватних інвесторів.

Важливість теми особливостей фінансування інвестиційних проєктів в Україні за критеріями сталого розвитку зумовлена кількома факторами:

- формуванням Україною нової моделі розвитку, синхронізованої з Європейським зеленим курсом (European Green Deal);
- активізацією інструментів міжнародної фінансової допомоги – грантів, пільгових кредитів, гарантій, структурних фондів, що містять вимоги щодо екологічних і соціальних параметрів;
- створенням національної системи сталого фінансування (зокрема ринку зелених облігацій та української таксономії сталих видів діяльності);
- посиленням ролі ESG-критеріїв у кредитних та інвестиційних рішеннях приватного сектору.

Дослідження особливостей фінансування сталих інвестиційних проєктів в Україні є ключовим для розуміння нового архітектурного ландшафту національного ринку капіталу й механізмів післявоєнного відновлення.

Зважаючи на те, що сталий підхід впливає на фінансові коефіцієнти, структуру капіталу та IRR, підвищуючи ймовірність залучення фінансування від міжнародних інвесторів, узагальнемо ймовірні фінансові ефекти інтеграції ESG у інвестиційний проєкт (табл. 1).

Варто зазначити, що традиційні методи оцінки (NPV, IRR, PI, PP) виходять із припущення, що проєкт реалізується у відносно стабільному середовищі. Це суперечить сучасним трендам, де зростання ESG-ризиків здатне істотно змінювати структуру грошових потоків.

У цьому контексті обмеження класичних фінансових моделей призводить до недооцінки кліматичних ризиків; ігнорування репутаційних і регуляторних ефектів; високої похибки в оцінці WACC та премій за ризик.

У світлі обраного ракурсу щодо інтеграції ESG-компонентів у фінансову аналітику виокремлено особливості структурування фінансування інвестиційних проєктів в Україні:

1. Висока роль донорства і кредитних ліній: більші інвестиції реалізуються через IFIs та міжнародні програми; приватний капітал поки що менш активний без зовнішніх гарантій.

2. Політичні й воєнні ризики: підвищують премії ризику, впливають на строки проєктів і структурування (поєднання грантів + кредитів + гарантій).

3. Неоднорідність ринків і відновлюваних секторів: потреба в стандартизованих класифікаторах (таксономіях) для уніфікації оцінки “зеленості” проєктів.

4. Перевага трансакцій з міжнародними фінансовими інституціями через доступ до

Таблиця 1

Фінансові ефекти інтеграції ESG у проєкт*

Ефект	Опис	Вплив на фінанси
зниження вартості капіталу	довіра інвесторів	↓ WACC
зменшення ризику	нижча волатильність	↑ NPV
нові ринки	green-tech, hydrogen	↑ IRR
підвищення прозорості	сильне управління	↓ ризик дефолту

* Складено авторами.

технічної допомоги (підготовка проєктної документації, верифікація).

Висновки. У результаті проведеного дослідження можна зробити такі висновки й узагальнення:

1. Інтеграція сталого (ESG-) виміру є об'єктивною необхідністю сучасної фінансової оцінки інвестиційних проєктів, зумовленою трансформацією фінансових ринків, посиленням регуляторних вимог і зростанням ролі нефінансових ризиків у формуванні довгострокової економічної вартості.

2. Класичні вартісно-орієнтовані підходи (NPV, IRR, WACC), орієнтовані переважно на короткострокову фінансову ефективність, не забезпечують адекватного врахування екологічних, соціальних та управлінських чинників, які дедалі частіше матеріалізуються у вигляді фінансових ризиків і витрат на етапах реалізації інвестиційних проєктів.

3. ESG-фактори слід розглядати як фінансово матеріальні детермінанти, здатні впливати на всі ключові параметри фінансової моделі інвестиційного проєкту, зокрема на прогнозні грошові потоки, рівень інвестиційного ризику, вартість капіталу та структуру фінансування.

4. Інтеграції ESG-факторів у фінансову оцінку та структурування інвестиційних проєктів передбачає формалізоване інтегрування екологічних, соціальних та управлінських параметрів у грошові потоки, вартість капіталу та структуру фінансування, що дає змогу оцінювати довгострокову вартість проєктів з позицій сталого розвитку. Це, своєю чергою, безпосередньо впливає на структурування фінансування інвестиційних проєктів, розширюючи доступ до інструментів сталого фінансування (зелені та сталі облігації, ESG-кредити, механізми змішаного фінансування) та сприяючи оптимізації співвідношення власного і позикового капіталу.

5. Подальший розвиток методології інтеграції ESG-виміру потребує удосконалення стандартів нефінансової звітності, розвитку інструментів кількісної оцінки ESG-ризиків та адаптації міжнародних практик сталого фінансування до національних умов, що формує перспективний напрям подальших наукових досліджень.

Список використаних джерел

1. Daly H. Beyond Growth: The economics of sustainable development. Boston: Beacon Press, 1996. URL : https://library.uniteddiversity.coop/Measuring_Progress_and_Eco_Footprinting/Ecological_Economics_and_Sustainable_Development-Selected_Essays_of_Herman_Daly.pdf.

2. Daly H., Farley J. Ecological economics: Principles and applications. Washington : Island Press, 2011. URL : https://islandpress.org/books/ecological-economics-second-edition#desc.

3. Costanza R. The value of the world's ecosystem services and natural capital. Nature. 1997. № 387. P. 253–260. URL : https://www.researchgate.net/publication/309563023_The_value_of_the_world's_ecosystem_services_and.

4. Costanza R., Daly H. Natural capital and sustainable development. Conservation Biology. 1992. № 6. P. 37–46. URL : https://www-scribd-com.translate.goog/document/583564314/Costanza-R-Daly-H-Natural-Capital-and-s.

5. Eccles R., Ioannou I., Serafeim G. The impact of corporate sustainability on organizational processes and performance. Management Science. 2014. № 60. P. 2835–2857. URL : https://www.jstor.org/stable/24550546.

6. Ioannou I., Serafeim G. The impact of corporate social responsibility on investment recommendations. Financial Analysts Journal. 2015. № 71. P. 51–67. URL : https://www.researchgate.net/publication/228320987_The_Impact_of_Corporate_Social_Responsibility_on_Investment_Recommendations.

7. Serafeim G. Public sentiment and the price of corporate sustainability. Financial Analysts

Journal. 2020. № 76. P. 26–46. URL : https://www.researchgate.net/publication/329131987_Public_Sentiment_and_the_Price_of_Corporate_Sustainability.

8. Damodaran A. Investment valuation. New York : Wiley, 2012. URL : https://onlinelibrary.wiley.com/doi/book/10.1002/9781119201786.

9. Damodaran A. Environmental, social and governance risk. SSRN Working Paper. 2020. URL : https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3557432.

10. Stern N. The economics of climate change: The stern review. Cambridge : Cambridge University Press, 2007. URL : https://www.researchgate.net/publication/4727791_The_Economics_of_Climate_Change_The_Stern_Review.

11. World Bank. Sustainable finance and investment. Washington, 2020. URL : https://thedocs.worldbank.org/en/doc/c7fe368c0ef5152ab2e5d39e4f65505f-0340022021/original/WB-SDB-Impact-Report-2020-Introduction.pd.

12. World Bank. Mobilizing private capital for green growth. 2022. URL : https://www.igi-global.com/chapter/mobilizing-private-sector-investments-in-climate-finance-leveraging-innovation-for-climate-resilience.

13. EBRD. Green economy transition. 2025. URL : https://www.cbd.int/financial/doc/ebrd-green2016.pdf.

14. EIB. Climate Bank Roadmap. 2022. URL : https://www.eib.org/en/publications/the-eib-group-climate-bank-roadmap.

15. Середюк К. В. Впровадження практики ESG в діяльність українських компаній у воєнний період. Причорноморські економічні студії. 2023. Вип. 84. С. 41–46. https://doi.org/10.32782/bses.84-6.

16. Латишева О., Ровенська В., Смирнова І. Інтеграція принципів сталого розвитку та вимог ESG у проєкти модернізації гірничо-металургійних підприємств України. Науковий журнал Метінвест Політехніки. Технічні науки. 2025. № 4. https://doi.org/10.32782/3041-2080/2025-4-27.

17. Садченко О., Гайворонська І., Шмагіна В. Інтеграція esg-принципів у виробництві: можливості сталого розвитку, циркулярної економіки та маркетингу. Сталий розвиток економіки. 2025. № 1. С. 262–268. https://doi.org/10.32782/2308-1988/2025-52-36.

18. OECD. Responsible business conduct for institutional investors: Key considerations for due diligence under the OECD Guidelines for Multinational Enterprises. Paris : OECD Publishing. 2017. https://doi.org/10.1787/8b9e240a-en.

19. OECD/UNDP. Investing in climate for growth and development: The case for enhanced NDCs. Paris : OECD Publishing, 2025. https://doi.org/10.1787/16b7cbc7-en.

20. World Bank. Reference guide for climate-smart public investment. 2022. URL : https://documents1.worldbank.org/curated/en/099455012062224218/pdf/P1725690cd27300c30b5f101fd728276fe7.pdf.

21. UN PRI. How financial authorities can build a sustainable financial system. Principles for Responsible Investment. 2020. URL : https://public.unpri.org/download?ac=23904.

22. European Investment Bank. Environmental and social sustainability framework. Luxembourg : EIB, 2022. URL : https://www.eib.org/en/publications/eib-environmental-and-social-standards.

23. European Commission. Regulation (EU) 2020/852 on the establishment of a framework to facilitate sustainable investment (EU Taxonomy). Brussels, 2020. URL : https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2020/852/oj/eng.

24. United Nations. Transforming our world : The 2030 Agenda for sustainable development : draft resolution referred to the United Nations summit for the adoption of the post-2015 development agenda by the General Assembly at its 69th session. 2015. URL : https://digitallibrary.un.org/record/803352?v=pdf.

References

1. Daly, G. (1996). Beyond Growth: The economics for sustainable development. Boston: Bea-

con Press. Available at: https://library.uniteddiversity.coop/Measuring_Progress_and_Eco_Footprinting/Ecological_Economics_and_Sustainable_Development-Selected_Essays_of_Herman_Daly.pdf.

2. Daly, E., Farley, J. (2011). Ecological economics: Principles and applications. Washington: Island Press. Available at: https://islandpress.org/books/ecological-economics-second-edition#desc.

3. Costanza, R. (1997). The value of ecosystem services and the world's natural capital. Nature, 387, 253–260. Available at: https://www.researchgate.net/publication/309563023_The_value_of_the_world's_ecosystem_services_and.

4. Costanza, R., Daly, H. (1992). Natural capital and sustainable development. Conservation Biology, 6, 37–46. Available at: https://www-scribd-com.translate.goog/document/583564314/Costanza-R-Daly-H-Natural-Capital-and-s.

5. Eccles, R., Ioannou, I., Serafeim, G. (2014). The impact of corporate sustainability on organizational processes and performance. Management Science, 60, 2835–2857. Available at: https://www.jstor.org/stable/24550546.

6. Ioannou, I., Serafeim, G. (2015). The impact of corporate social responsibility on investment recommendations. Financial Analysts Journal, 71, 51–67. Available at: https://www.researchgate.net/publication/228320987_The_Impact_of_Corporate_Social_Responsibility_on_Investment_Recommendations.

7. Serafeim, G. (2020). Public opinion and the price of corporate sustainability. Financial Analysts Journal, 76, 26–46. Available at: https://www.researchgate.net/publication/329131987_Public_Sentiment_and_the_Price_of_Corporate_Sustainability.

8. Damodaran, A. (2012). Investments valuation. New York: Wiley. Available at: https://onlinelibrary.wiley.com/doi/book/10.1002/9781119201786.

9. Damodaran, A. (2020). Environmental, social and governance risks. SSRN Working Paper. Available at: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3557432.

10. Stern, N. (2007). The economics of climate change: the stern review. Cambridge: Cambridge University Press. Available at: https://www.researchgate.net/publication/4727791_The_Economics_of_Climate_Change_The_Stern_Review.

11. World Bank (2020). Sustainable finance and investment. Washington. Available at: https://thedocs.worldbank.org/en/doc/c7fe368c0ef5152ab2e5d39e4f65505f-0340022021/original/WB-SDB-Impact-Report-2020-Introduction.pd.

12. World Bank (2022). Mobilizing private capital for green growth. Available at: https://www.igi-global.com/chapter/mobilizing-private-sector-investments-in-climate-finance-leveraging-innovation-for-climate-resilience.

13. EBRD (2025). Green economy transition. Available at: https://www.cbd.int/financial/doc/ebrd-green2016.pdf.

14. EIB (2022). Climate Bank Roadmap. Available at: https://www.eib.org/en/publications/the-eib-group-climate-bank-roadmap.

15. Serediuk, K. V. (2023). Vprovadzhennia praktyky ESG v diialnist ukrainskykh kompanii u voiennyi period [Implementation of ESG practices in the activities of Ukrainian companies during the war period]. Prychornomorski ekonomichni studii – Black Sea Economic Studies, 84, 41–46. https://doi.org/10.32782/bses.84-6.

16. Latysheva, O., Rovenska, V., Smyrnova, I. (2025). Intehratsiia pryntsypiv staloho rozvytku ta vymoh ESG u proiekty modernizatsii hirnycho-metalurhiinykh pidpryiemstv Ukrainy [Integration of sustainable development principles and ESG requirements into modernization projects of mining and metallurgical enterprises of Ukraine]. Naukovyi zhurnal Metinvest Politekhniky. Tekhnichni nauky – Scientific Journal of Metinvest Polytechnics. Technical Sciences, 4. https://doi.org/10.32782/3041-2080/2025-4-27.

17. Sadchenko, O., Haivoronska, I., Shmahina, V. (2025). Intehratsiia esg-pryntsypiv u vyrobnytstvi: mozhlyvosti staloho rozvytku, tsyrkuliarnoi ekonomiky ta marketynhu [Integration of ESG principles in production: opportunities for sustainable development, circular economy and marketing]. Stalyi rozvytok ekonomiky – Sustainable

Economic Development, 1, 262–268. https://doi.org/10.32782/2308-1988/2025-52-36.

18. OECD. (2017). Responsible business conduct for institutional investors: Key considerations for due diligence under the OECD Guidelines for Multinational Enterprises. Paris : OECD Publishing. https://doi.org/10.1787/8b9e240a-en.

19. OECD/UNDP. (2025). Investing in climate for growth and development: The case for enhanced NDCs. Paris: OECD Publishing. https://doi.org/10.1787/16b7cbc7-en.

20. World Bank. (2022). Reference guide for climate-smart public investment. Available at: https://documents1.worldbank.org/curated/en/099455012062224218/pdf/P1725690cd-27300c30b5f101fd728276fe7.pdf.

21. UN PRI. (2020). How financial authorities can build a sustainable financial system. Principles for Responsible Investment. Available at: https://public.unpri.org/download?ac=23904.

22. European Investment Bank. (2022). Environmental and social sustainability framework. Luxembourg: EIB. Available at: https://www.eib.org/en/publications/eib-environmental-and-social-standards.

23. European Commission. (2020). Regulation (EU) 2020/852 on the establishment of a framework to facilitate sustainable investment (EU Taxonomy). Brussels. Available at: https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2020/852/oj/eng.

24. United Nations. (2015). Transforming our world : The 2030 Agenda for Sustainable Development : draft resolution referred to the United Nations summit for the adoption of the post-2015 development agenda by the General Assembly at its 69th session. Available at: https://digitallibrary.un.org/record/803352?v=pdf.

DOI: 10.35774/SF2026.01.086
УДК 336.76:332.85(477)

Юлія ВЕРГЕЛЮК
кандидат економічних наук, доцент, Державний податковий університет, Ірпінь, Україна, strchk81@gmail.com
ORCID ID: 0000-0003-1773-6631
Михайло ГАНЦЯК
доктор філософії, Державний науково-дослідний інститут інформатизації та моделювання економіки, Київ, Україна, m.hantsyak@ukr.net
ORCID ID: 0000-0002-6136-3193

РИНОК ІПОТЕЧНИХ ЦІННИХ ПАПЕРІВ В УКРАЇНІ: СТРУКТУРНІ ОСОБЛИВОСТІ ТА ПЕРСПЕКТИВИ

Вступ. *Сучасна економіка України перебуває під впливом геополітичної нестабільності, військових ризиків та дисбалансів фінансової системи, що підвищує потребу у нових механізмах залучення капіталу та стимулювання економічного відновлення. У цьому контексті особливо актуальним стає розвиток ринку іпотечних цінних паперів, який у світі є важливим інструментом трансформації іпотечних кредитів у ліквідні активи, стабілізації банківської системи та залучення інвестицій. В Україні цей ринок перебуває на початковому етапі розвитку, обмежуючи можливості фінансування житлової відбудови та довгострокових інвестицій. Формування ефективного ринку іпотечних цінних паперів може стати ключовим інструментом підтримки післявоєнного відновлення, підвищення стійкості банківського сектору та розвитку фондового ринку.*

Мета *– виявити структурні особливості та передумови формування ринку іпотечних цінних паперів в Україні, а також окреслити перспективи його розвитку з орієнтацією на світовий досвід.*

Результати*. Визначено сучасний стан і ключові передумови розвитку ринку іпотечних цінних паперів України. Проаналізовано його структуру, нормативно-правове забезпечення та взаємозв'язок із ринком іпотечного кредитування. Результати підтверджують, що основна активність зосереджена в межах державних програм, що обмежує приватну участь. Оцінено роль державних інституцій у рефінансуванні іпотечних активів. Досліджено зарубіжний досвід, зокрема данську модель "covered bonds", запропоновану як ефективний орієнтир для України.*

Висновки*. Результати дослідження підтверджують, що розвиток ринку іпотечних цінних паперів в Україні має значний потенціал, однак його реалізація стримується низькою активністю у сфері іпотечного кредитування та залежністю від державних програм. На основі огляду зарубіжного досвіду формування ефективного ринку іпотечних цінних паперів обґрунтовано доцільність адаптації зарубіжної практики, що дало б*

© Юлія Юріївна Вергелюк, Михайло Олегович Ганцяк, 2026

змогу розробити стимулюючі механізми та підвищити темпи формування ліквідного конкурентного та стійкого ринку іпотечних цінних паперів.

Ключові слова: *іпотечні цінні папери, ринок іпотечних цінних паперів, іпотечне кредитування, іпотечні облігації, державні гарантії, рефінансування активів, сек'юритизація.*

Табл.: 1, рис.: 3, бібл.: 15.

Yuliia VERHELIUK
Ph. D. (Economics), Assoc. Prof., State Tax University, Irpin, Ukraine, strchk81@gmail.com
ORCID ID: 0000-0003-1773-6631
Mykhailo HANTSIAK
Ph. D. (Philosophy), State Scientific Research Institute for Informatization and Economic Modeling, Kyiv, Ukraine, m.hantsyak@ukr.net
ORCID ID: 0000-0002-6136-3193

THE MORTGAGE-BACKED SECURITIES MARKET IN UKRAINE: STRUCTURAL CHARACTERISTICS AND PROSPECTS

Introduction. *The mortgage-backed securities market worldwide has become an effective instrument for transforming mortgage loans into liquid assets, thereby stimulating the development of the banking system and attracting investment. In Ukraine, such a market has not yet been established due to a combination of objective and subjective factors outlined in this article. The mortgage-backed securities market gains particular significance in the post-war recovery period, as it can facilitate the refinancing of mortgage loans while strengthening their social function.*

The purpose *of the article is to identify the structural features and prerequisites for the formation of the mortgage-backed securities market in Ukraine, as well as to outline the prospects for its development based on international experience.*

Results*. The current state and key prerequisites for the development of Ukraine's mortgage-backed securities market have been identified. Its structure, regulatory framework, and interconnection with the mortgage lending market have been analyzed. The analysis confirmed a strong dependence of mortgage lending activity on state compensation programs, which hinders private refinancing initiatives. The mortgage lending market remains underdeveloped and insufficient to stimulate the refinancing of mortgage assets. Based on a review of global practices, potential incentive instruments suitable for implementation in the Ukrainian context have been identified.*

Conclusions*. The development of the mortgage-backed securities market in Ukraine has considerable potential; however, its realization is constrained by low activity in the mortgage lending sector and a strong dependence on government programs. To establish an efficient market, the adaptation of international best practices has been justified, as this would enable the development of incentive mechanisms and accelerate the formation of a liquid, competitive, and sustainable mortgage-backed securities market.*

Keywords: *mortgage-backed securities, mortgage securities market, mortgage lending, mortgage bonds, government guarantees, asset refinancing, securitization.*

JEL Classification: G21, G23, G28, E44.

Постановка проблеми. Сучасна економіка України перебуває під впливом глибоких трансформацій, спричинених тривалою геополітичною нестабільністю, військовими ризиками та дисбалансами фінансової системи. В цих умовах зростає потреба у пошуку нових інструментів для забезпечення економічного відновлення, активізації інвестиційної діяльності та залучення внутрішніх і зовнішніх фінансових ресурсів. Одним із напрямів таких трансформацій є розвиток ринку цінних паперів, зокрема його складової – ринку іпотечних цінних паперів. На світовому фінансовому ринку іпотечні цінні папери посідають провідне місце серед довгострокових боргових інструментів, формуючи близько 40% загального обсягу відповідних активів. Вони забезпечують перетворення іпотечних кредитів на ліквідні фінансові інструменти, підвищують стабільність банківської системи та розширюють можливості інвестування. В Україні ринок іпотечних цінних паперів перебуває на початковому етапі становлення та має обмежений вплив на процеси залучення капіталу. Його низька ліквідність, обмежена участь інституційних інвесторів і високі ризики іпотечного кредитування свідчать про нерозвиненість цього сегмента ринку капіталів.

Особливої актуальності питання розвитку ринку іпотечних цінних паперів набуває у контексті післявоєнного відновлення України, зокрема реалізації програм житлової відбудови та забезпечення житлом внутрішньо переміщених осіб. Фінансування таких проєктів потребує диверсифікації джерел капіталу та зниження ризиків банківських установ. У цьому контексті випуск іпотечних цінних паперів може стати ефективним механізмом акумулювання інвестиційних ресурсів, стимулювання розвитку фондового ринку та формування передумов для сталого економічного зростання.

Отже, актуальність теми дослідження обумовлена необхідністю формування ефективного ринку іпотечних цінних паперів, здатного забезпечити мобілізацію внутрішніх ресурсів, підвищити стійкість банківського сектору та сприяти створенню інституційних умов для довгострокового інвестування.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Проблематика розвитку ринку іпотечних цінних паперів є предметом досліджень як вітчизняних, так і зарубіжних учених. Значний внесок у розуміння функціонування цього ринку зробили А. Фустер, Д. Луцца та Дж. Вікері [1], які у своєму аналітичному звіті Федерального резервного банку Нью-Йорка (Federal Reserve Bank of New York) дослідили вплив державного сектору на підтримку ліквідності іпотечних цінних паперів і роль монетарної політики у зниженні вартості іпотечного фінансування. Автори наголошують, що іпотечні цінні папери залишаються одним із ключових інструментів стабілізації фінансової системи під час кризових періодів.

Серед досліджень українських науковців увагу привертають праці О. Артем'євої [2], яка аналізує еволюцію іпотечного кредитування в умовах трансформацій економіки та визначає його значення для розвитку ринку капіталів. Вагомим є також внесок В. Крамара та А. Пілька [3], які розглядають роль монетарних інструментів, зокрема програм активного придбання активів (APP), у розширенні можливостей банківського фінансування.

Зарубіжний досвід розвитку ринків іпотечного фінансування детально висвітлено у праці Дж. Берга [4], який описує переваги данської моделі "covered bonds" – покритих облігацій, що поєднують високу надійність, ліквідність і ринкову дисципліну. Особливу увагу дослідники приділяють її ролі у забезпеченні фінансової стабільності без залучення державних гарантій.

Важливим нормативним орієнтиром є Регламент (ЄС) 2017/2402 [5], який формує правові засади для простої прозорої та стандартизованої сек'юритизації. Наукові джерела зазначають, що впровадження його положень підвищує довіру інвесторів і сприяє розвитку ринкових механізмів рефінансування. У цьому контексті В. Пассмор та Р. Спаркс [6] акцентують, що державна участь у процесах сек'юритизації може одночасно зменшувати ризики ліквідності та створювати передумови для потенційних системних дисбалансів у разі послаблення регуляторного контролю. Зважаючи на недостатню розвиненість ринку іпотечних цінних паперів, численні перепони та проблеми, з яким стикається цей ринок на шляху свого становлення, актуальність наукового вивчення цієї тематики зберігається.

Метою статті є виявлення структурних особливостей та передумов формування ринку іпотечних цінних паперів в Україні, а також окреслення перспектив його розвитку з орієнтацією на світовий досвід.

Виклад основного матеріалу дослідження. Основою для становлення та розвитку ринку іпотечних цінних паперів в Україні виступає поєднання двох взаємопов'язаних чинників. З одного боку, в умовах відновлення економіки спостерігається зростання потреби у залученні довгострокових інвестиційних ресурсів для підтримки ключових секторів національного господарства – насамперед житлового будівництва та сільського господарства. Саме ці галузі демонструють відносну стійкість до кризових явищ, швидку оборотність капіталу та високий мультиплікативний ефект для економіки. Розвиток іпотечного ринку в межах цих секторів формує передумови для створення якісної бази активів, що можуть бути використані як забезпечення під час емісії іпотечних цінних паперів.

З іншого боку, у середньостроковій перспективі очікується активізація попиту на такі інструменти з боку інституційних інвесторів, зокрема недержавних пенсійних фондів та страхових компаній. Для накопичувальної пенсійної системи іпотечні облігації становлять привабливу категорію активів, оскільки поєднують відносно високий рівень надійності (порівняно з корпоративними цінними паперами) та кращу дохідність, ніж державні боргові зобов'язання. Це створює потенціал для формування збалансованої структури фінансових інструментів на ринку капіталів та підвищення його інвестиційної привабливості.

Основу іпотечного ринку становлять іпотечні цінні папери. Відповідно до чинного законодавства, під іпотечними цінними паперами слід розуміти цінні папери, випуск яких забезпечено іпотечним покриттям та які посвідчують право власників на отримання від емітента належних їм коштів. В Україні передбачено випуск та обіг іпотечних облігацій і заставних. Видами іпотечних облігацій є: звичайні іпотечні облігації, структуровані іпотечні облігації. Заставні бувають стандартними та нестандартними.

Ринок іпотечних цінних паперів є складовою ринку цінних паперів і водночас підсегментом ринку капіталів, призначеним для забезпечення фінансово-економічних відносин між його учасниками щодо обігу іпотечних активів, а також формування попиту і пропозиції на них. Діапазон функціонального призначення ринку іпотечних цінних паперів доволі широкий та охоплює як загальноринкові, так і спеціальні функції, серед яких: комерційна, цінова, перерозподільна, інвестиційна, стимулююча, інформаційна, регулююча, макроекономічна, соціальна, індикативна, ризикова.

Переконані, що такі процеси, як глобалізація, сек'юритизація та дезінтермедіація активізують обіг іпотечних фінансових інструментів, стимулюють ринок та розширюють його межі. Особливе значення сьогодні має сек'юритизація, яка дає змогу

інвесторам утримувати і торгувати іпотечними активами по всьому світу, тим самим трансформуючи ринок в більш ліквідний і капіталізований. Дослідження розвинених ринків іпотеки й іпотечних цінних паперів підтверджують ці тенденції, зокрема такими є ринки США [1, с. 1–3].

В Україні учасниками ринку іпотечних цінних паперів є емітенти, інвестори, професійні учасники, органи державного контролю, позичальники-іпотекодавці, банки-кредитори. Структура ринку іпотечних цінних паперів охоплює первинний і вторинний сегменти. На первинному ринку базовим активом виступає іпотечний кредит, забезпечений заставною, що підтверджує зобов'язання позичальника перед кредитором. Випуск заставної відбувається під час оформлення іпотечного договору, після чого кредитор може залишити її у своєму портфелі або продати інвестору. Вторинний ринок забезпечує обіг іпотечних паперів, створених на основі пулу заставних, та виконує функцію рефінансування іпотечних активів, що сприяє розширенню можливостей фінансування і розвитку ринку капіталів.

Система державного регулювання ринку іпотечних цінних паперів охоплює як уповноважені органи, так і нормативно-правові засади їхньої діяльності. Права та обов'язки учасників ринку визначені відповідними законодавчими актами, що формують правову основу його функціонування. Загалом механізм державного та нормативно-правового регулювання цього ринку є багаторівневим і складним.

Як складова ринку цінних паперів ринок іпотечних цінних паперів підпорядкований регулюванню Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР). Нормативно-правове середовище сформоване з таких ключових законів України: "Про іпотеку", "Про ринки капіталу та організовані товарні ринки", "Про іпотечні облігації".

Ефективне функціонування ринку іпотечних цінних паперів неможливе без розвиненого ринку іпотечного кредитування. Іпотечні позики, що формують активи фінансових установ, слугують базою для створення відповідних цінних паперів. За відсутності достатньої активності на ринку іпотечних кредитів емісія таких паперів практично унеможливлюється.

Іпотечні кредити продовжують посідати невелику частку у кредитних портфелях українських банків. Для порівняльного аналізу їхньої ролі у роздрібному кредитуванні часто використовують показник відношення обсягу іпотечних позик до ВВП. У 2024 р. в Україні він становив лише 3%. У країнах Європи його значення є вищим, хоча й демонструє суттєві коливання: у Німеччині – 11%, Чехії та Польщі – 6%, що майже вдвічі нижче, ніж у Німеччині (рис. 1).

Більш чітке розуміння обсягів іпотечних кредитів дає динаміка їх абсолютних розмірів на тлі загального розміру банківського кредитування (рис. 2).

У структурі кредитного портфеля банків частка іпотечних позик залишається невеликою, коливаючись у досліджуваний період від 2,3% до 3,7%. Аналіз кредитних продуктів для домогосподарств свідчить, що іпотечні кредити займають відносно невелику частку – близько 11–14%. Натомість споживче кредитування та позики на придбання транспортних засобів демонструють більшу активність серед населення.

Водночас слід зазначити, що, крім державної програми "єОселя", з жовтня 2022 р. запроваджено програму "Доступна іпотека", яка дає змогу отримати іпотечний кредит терміном на 20 років із першим внеском 20% та ставкою 3,7%. Програма розрахована на окремі категорії громадян, зокрема медичних працівників, військовослужбовців та педагогів [3, с. 164].

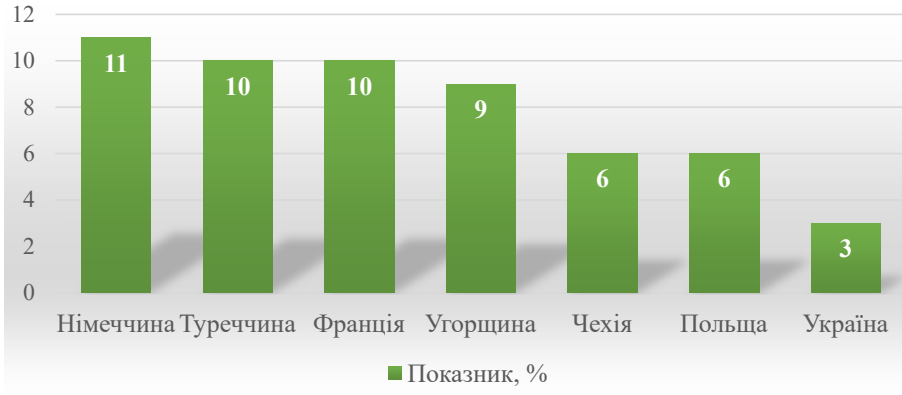


Рис. 1. Показник відношення іпотечних кредитів до ВВП станом на кінець 2024 р., %

*Побудовано на основі [7].

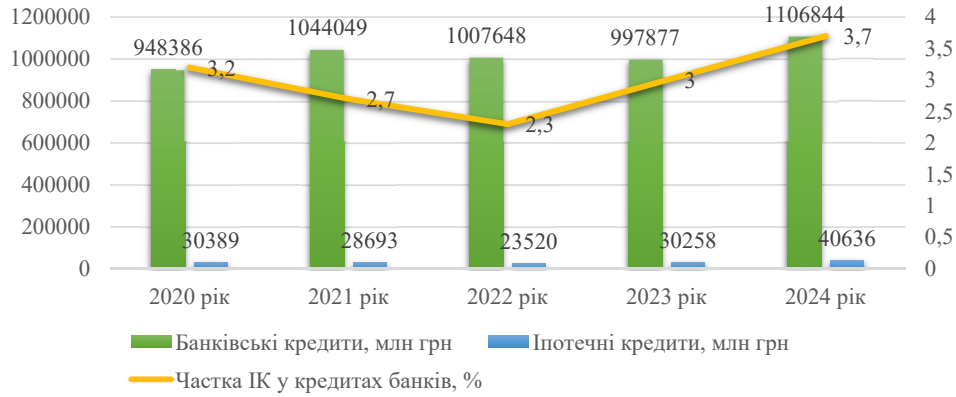


Рис. 2. Динаміка виданих банківських іпотечних кредитів на тлі загального кредитування у 2020–2024 рр.

*Побудовано на основі [8].

Іпотечний кредитний портфель банків України характеризується переважанням довгострокових кредитів. Середньострокові в аналізованому періоді становили від 8 до 16%. Незначною є частка короткострокових іпотечних кредитів – близько 1%. У розрізі валют переважаючими виявилися кредити в гривні – від 45 до 86%. Кредити в доларах США зменшувалися з 50% у 2020 р. до 13% у 2024 р. Така структура обумовлена низкою факторів: зростаючий попит через внутрішню міграцію, який визначив високу вартість житлового фонду; високі кредитні ризики; низька та варіативна кредитоспроможність позичальників; дія державних програм, розрахованих на 20 років.

Рівень концентрації кредиторів на ринку іпотечного кредитування України є високим. Якщо в 2022 р. лише 4 фінансові установи видавали іпотечні кредити, то в 2024 р. їхня кількість зросла до 12 установ [9]. Кількість банків, що відновили видачу іпотечних кредитів після 2022 р., залишається обмеженою. Крім того, після початку повномасштабного вторгнення активність

на ринку іпотечного кредитування переважно підтримували за рахунок державних програм, спрямованих на надання кредитних гарантій позичальникам [10].

Розглядаючи ставки за іпотечними кредитами в 2020–2024 рр., звернемо увагу на такі цінові тенденції: середньозважена ефективна ставка за іпотечними кредитами ілюструє низхідну динаміку, водночас ставки на первинному ринку суттєво вищі, ніж на вторинному. Значне здешевлення іпотечних кредитів в Україні пов'язане з впливом державних компенсаційних програм. Ставка на первинному ринку коливалася від 16,9% до 8,5%, на вторинному ринку діапазон охоплював 14% – 7,6%. Для порівняння, у більшості європейських країн середні іпотечні ставки коливаються в межах від 1% до 6%. Зокрема, у Фінляндії вони становлять близько 1%, у Німеччині – 1,85%, у Чехії – 2,9%, у Великій Британії – 3%, у Польщі – 3,8%, а в Латвії – близько 5,1%. Для США характерні довгострокові іпотечні кредити строком на 30–40 років із відсотковими ставками 3–4% річних [2].

Ринок іпотечного кредитування виступає фундаментом для формування ринку іпотечних цінних паперів. Незважаючи на наявність потенціалу та ресурсної бази, пропозиція іпотечних кредитів залишається вузькою й зосередженою в кількох банках, що дає підстави характеризувати цей ринок як недостатньо розвинений. Розвиток ринку іпотечних цінних паперів можна вважати одним із пріоритетів. Про це йдеться в переліку заходів Стратегії з розвитку іпотечного кредитування Національного банку України [11]. Серед завдань – розроблення законодавчих пропозицій про сек'юритизацію іпотечних активів.

В умовах підвищених ризиків ринку іпотечного кредитування в Україні механізм їх рефінансування – чи не єдиний спосіб вирішення проблем зі збереженням активності ринку, одночасно стимулюючи обіг іпотечних цінних паперів. Досвід Данії у формуванні стабільного іпотечного ринку може бути цінним орієнтиром для України. Данська модель покриває понад дві третини кредитного ринку країни й характеризується високим рівнем надійності та ліквідності іпотечних облігацій, які навіть перевищують за обсягами державні боргові інструменти. Основу системи становлять спеціалізовані іпотечні банки, що не залучають депозити, а фінансують кредити шляхом емісії покритих облігацій (covered bonds), повністю узгоджених за строками та потоками платежів із виданими позиками. Такий баланс між активами і зобов'язаннями мінімізує ліквідні та ринкові ризики, залишаючи лише кредитний ризик, обмежений суворими нормами співвідношення "кредит/застава". Завдяки цьому більшість данських іпотечних облігацій мають рейтинг AAA, у ЄС їх визнають ліквідними активами найвищого рівня [4, с. 23].

Важливо, що в Данії відсутні державні гарантії, а ризики залишаються на балансі первинного кредитора, що стимулює обережність і високу якість кредитного портфеля. У період глобальної фінансової кризи ця система виявила стійкість і не зазнала суттєвих втрат, на відміну від іпотечного ринку США. Данська модель яскраво демонструє можливості приватної капіталізації ринку іпотеки. В Україні ж відкритими залишаються питання стимулювання банків до видачі іпотечних кредитів та залучення приватних інвесторів для їх рефінансування. У табл. 1 наведено моделі іпотечного фінансування, де ключове місце належить іпотечним цінним паперам.

До 2023 р. українська модель рефінансування іпотечних активів передбачала участь приватних суб'єктів, де ключове місце займало Агентство з рефінансування житлових кредитів (АРЖК). Проте цю установу було ліквідовано, а стимулювання та

Таблиця 1

Моделі іпотечного фінансування з використанням різними суб'єктами іпотечних цінних паперів

Іпотечні банки	Облігації з покриттям	Сек'юритизація
Спеціальний адміністратор	Іпотечний агент (кондуїт)	Довірена особа (спонсор)
Не приймає депозити від фізичних осіб; контролює забезпечення облігацій, управління активами покриття, їхню реалізацію або передачу, а також здійснює юридичні заходи у разі неплатоспроможності оригінатора	Здійснює лише випуск облігацій, забезпечених кредитними портфелями; не має додаткових активів; відповідає за якість і обсяг забезпечення та постійний моніторинг із перевіркою аудитора й адміністратора	Веде реєстр і облік активів базового пулу, зберігає репозиторій, надає платіжному сервісеру вказівки щодо розрахунків із інвесторами та здійснює інші операції за законом і умовами емісії

*Складено на основі [12].

Рис. 3. Випуск боргових цінних паперів ДІУ у 2020–2023 рр., тис. грн

*Побудовано на основі [14].

підтримка розвитку фінансування іпотеки перейшло до "Укрфінжитло", учасниками якої є державні банки, що значно обмежує можливості залучати приватний капітал. За АРЖК можливим було консолідувати іпотечні пули для покриття випусків іпотечних облігацій як іпотечного кондуїту. Схожа схема має місце в багатьох розвинених зарубіжних країнах.

Злагоджено працювала система залучення державних гарантій від Державної іпотечної установи (ДІУ). АРЖК як фінансова установа особливого типу мала низку регуляторних преференцій щодо нормативів капіталу та оподаткування. Портфель іпотечних кредитів постійно отримував рефінансування іпотечними облігаціями, які погашали повною мірою та своєчасно [13]. ДІУ до 2021 р. випускала структуровані іпотечні облігації, які підтримували ліквідність ринку іпотечних цінних паперів.

Втім ДІУ у вересні 2021 р. реорганізовано шляхом приєднання до ПАТ "Українська фінансова житлова компанія". Причини проблем з платоспроможністю ДІУ пов'язані з погіршенням якості її кредитного портфеля. Це сталося через те, що компанія другого рівня рефінансування перейняла ризики банківської системи, самостійно обслуговуючи іпотечні кредити, не отримуючи кошти на формування портфеля та не маючи доступу до рахунків партнерських банків.

В обігу на ринку іпотечних цінних паперів України досі перебувають облігації ДІУ, динаміку випуску яких відображено на рис. 3. Середньозважена ставка по портфелю рефінансування кредитів ДІУ – 13,3%.

Державні гарантії підвищують надійність цих цінних паперів, а забезпечення у вигляді нерухомості чи фінансових активів додає їм стійкості. Обсяги державних гарантій за окремими серіями облігацій становлять: "D3" – 793 400 тис. грн, "E3" – 1 200 000 тис. грн, "F3" – 1 300 000 тис. грн, а загальна сума гарантій ДІУ на початок 2024 року – 3 293 400 тис. грн [14].

Новим інституційним суб'єктом іпотечного ринку України стало ПАТ "Укрфінжитло". Держава посилює фінансову спроможність компанії для реалізації програм підтримки купівлі житла шляхом докапіталізації через випуск ОВДП. 24 грудня 2024 р. випущено облігацій на загальну суму 20 млрд грн, зокрема: довгострокові облігації на 10 млрд грн терміном 10 років із дохідністю 12,6% річних; середньострокові облігації на 5 млрд грн терміном 5 років із дохідністю 15,84%; та чотирирічні облігації на 5 млрд грн із дохідністю 16,35% річних [15].

Використання програм активного придбання активів (Asset Purchase Program, APP) центральними банками може стимулювати розвиток ринку іпотечних цінних паперів, забезпечуючи додатковий попит на такі інструменти та підвищуючи їх ліквідність. Через придбання іпотечних облігацій центральний банк зменшує ризикову премію для інвесторів, що сприяє зниженню вартості фінансування для емітентів іпотечних кредитів. Крім того, APP може стимулювати структурні зміни на ринку, залучаючи інституційних інвесторів та розширюючи спектр доступних довгострокових фінансових інструментів, що в цілому підвищує стійкість і ефективність ринку іпотечних цінних паперів. Про це йдеться і в дослідженнях українських науковців. На ринку іпотечних цінних паперів програми активного придбання (APP) орієнтовані на іпотечні активи. Так, в Угорщині центральний банк використовує APP для придбання іпотечних цінних паперів, що забезпечує банківській системі доступ до довгострокового фінансування [3, с. 161].

Невичерпаною з позиції стимулювання розвитку ринку іпотечних цінних паперів в Україні залишається сек'юритизація іпотечних активів. В Європейському Союзі Регламент 2017/2402 [5] встановлює загальні принципи сек'юритизації та спеціальні вимоги для простих, прозорих і стандартизованих сек'юритизацій (STS). В Україні ринок поки що не досяг повної реалізації цих стандартів: відсутня належна законодавча база, інституційні механізми та практика випуску таких інструментів. Дотримання положень Регламенту 2017/2402 могло б створити умови для підвищення прозорості та безпеки сек'юритизаційних операцій, залучення довгострокового фінансування у банківську систему та диверсифікації інвестиційних інструментів.

Проте сек'юритизація не є пусковим механізмом активізації ринку іпотечних цінних паперів, а лише допоміжним інструментом перерозподілу ризиків. Водночас на базі вивчення розвинених ринків іпотечних цінних паперів обґрунтовано, що сек'юритизація іпотечних активів має подвійний ефект. З одного боку, вона сприяє диверсифікації ризиків та підвищенню доступності кредитів, однак одночасно створює ризики перерозподілу відповідальності між банками, державними агентами та інвесторами. Як показують дослідження Федеральної резервної системи США, у певних умовах сек'юритизація може навіть посилювати фінансову нестабільність, особливо за слабкого попиту на іпотеку, тому її впровадження має супроводжуватися

чіткими макропруденційними стандартами капіталу та ліквідності [6, с. 36–37].

Висновки. Розвиток ринку іпотечних цінних паперів в Україні має значний потенціал, однак на сучасному етапі він залишається нереалізованим. Основною причиною цього виступає низька активність у сфері іпотечного кредитування, що зумовлена як об'єктивними економічними, так і суб'єктивними організаційними чинниками. Крім того, більшість іпотечних кредитів в Україні фінансуються за рахунок державних програм, що свідчить про високий рівень залежності ринку від бюджетної підтримки. Динаміка виданих кредитів підтверджує: поза межами програм державного стимулювання майже не укладають нових іпотечних угод.

Для формування повноцінного ринку іпотечних цінних паперів необхідна належна кредитна база, якою є іпотечні кредити, що генеруються банківською системою. Такий підхід відповідає структурній логіці моделей іпотечного фінансування, поширених у міжнародній практиці. До 2021 р. в Україні функціонувала Державна іпотечна установа (ДІУ), яка здійснювала випуски іпотечних облігацій, частина з яких і сьогодні перебуває в обігу. Водночас обсяги цих цінних паперів залишаються незначними, а питання своєчасності виплати відсотків за ними і досі актуальні.

Після реорганізації ДІУ її функції було передано ПАТ "Укрфінжитло", що сьогодні виконує роль основного оператора програм іпотечного кредитування та має потенціал для розвитку механізмів сек'юритизації. Раніше на ринку також діяло АРЖК, яке планувало реалізовувати проєкти приватної сек'юритизації іпотечних активів, однак у 2023 р. воно було ліквідоване.

Перспективи розвитку ринку іпотечних цінних паперів в Україні безпосередньо залежать від ефективності механізмів рефінансування іпотечних кредитів, які здатні підтримати активність банківського сектору та забезпечити стабільний обіг іпотечних інструментів. Цінним орієнтиром для вітчизняної практики може слугувати досвід Данії, де побудовано ефективну систему іпотечного фінансування на основі покритих облігацій, що поєднують високу ліквідність, надійність і ринкову дисципліну без державних гарантій. Така модель демонструє потенціал приватної капіталізації іпотечного ринку, мінімізуючи ризики за рахунок збалансованості активів і зобов'язань.

Для України важливо адаптувати подібні принципи, зокрема через вдосконалення правового поля у сфері іпотечних облігацій і створення стимулів для участі банків та інституційних інвесторів. Запровадження інструментів активного придбання активів з боку центрального банку може стати додатковим імпульсом для розвитку ринку. Такі програми сприяють зростанню ліквідності іпотечних цінних паперів, зниженню вартості фінансування для емітентів та розширенню бази інвесторів, як це реалізовано в Угорщині. У перспективі це дасть змогу створити передумови для формування стабільного, глибокого та конкурентного ринку іпотечних цінних паперів в Україні.

Перспективи подальших наукових досліджень у цій сфері пов'язані з поглибленим вивченням механізмів сек'юритизації активів у фінансовій системі України, адаптацією регуляторних підходів до вимог законодавства ЄС та оцінкою їхнього впливу на стійкість і ліквідність національного ринку капіталу.

Список використаних джерел

1. Fuster A., Lucca D., Vickery J. Mortgage-backed securities (Staff Report No. 1001). Federal Reserve Bank of New York. 2022. URL : https://www.newyorkfed.org/research/staff_reports/sr1001.html.

2. Артем'єва О. Сучасні тенденції розвитку ринку іпотечного кредитування в умовах трансформаційних процесів економіки України. Економіка та суспільство. 2021. № 25. https://doi.org/10.32782/2524-0072/2021-25-32.

3. Крамар В. Р., Пілько А. Д. Досвід запровадження програм викупу активів в країнах з ринками, що розвиваються: можливості для України. Східна Європа: економіка, бізнес та управління. 2022. № 2. С. 159–167. https://doi.org/10.32782/easterneurope.35-22.

4. Berg, J. The Danish mortgage model as a model for more safe assets in the EU. OeNB Occasional Paper. 2025. № 16. P. 23–27. URL : https://www.oenb.at/dam/jcr:2bafde09-43d4-4040-9d36-2216a818e50d/occasional-paper-16.pdf.

5. Regulation (EU) 2017/2402 of the European Parliament and of the Council of 12 December 2017 laying down a general framework for securitisation and creating a specific framework for simple, transparent and standardised securitisation, and amending Directives 2009/65/EC, 2009/138/EC and 2011/61/EU and Regulations (EC) No 1060/2009 and (EU) No 648/2012. URL : https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2017/2402/oj/eng?utm_source=chatgpt.com.

6. Passmore W., Sparks R. Government-sponsored mortgage securitization and financial crises. Finance and Economics Discussion Series. 2024. https://doi.org/10.17016/FEDS.2024.002.

7. Статистичний додаток до звіту про фінансову стабільність, грудень 2024. НБУ. URL : https://bank.gov.ua/ua/news/all/zvit-pro-finansovu-stabilnist-gruden-2024-roku.

8. Грошово-кредитна статистика. НБУ. URL : https://bank.gov.ua/files/3.3-Loans.xlsx.

9. Опитування банків щодо обсягів іпотечного кредитування. Національний банк України. URL : https://bank.gov.ua/ua/stability/mortgage.

10. Вергелюк Ю., Ганцяк М. Державні гарантії в контексті забезпечення боргової безпеки. Європейський науковий журнал економічних та фінансових інновацій. 2024. № 2. С. 95–102. https://doi.org/10.32750/2024-0210.

11. Стратегія з розвитку іпотечного кредитування. НБУ. 2025. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Strategy_Mortgage_2025.pdf?v=14.

12. Агентство з рефінансування іпотечних кредитів – невід'ємна суб'єктна складова сучасної дворівневої моделі ринку іпотечного фінансування. АРЖК. URL : http://www.re-finance.com.ua/wp-content/uploads/2022/12/Презентація_АРЖК.pdf.

13. Чому Кабмін відправляє іпотечні облігації на смітник історії. Фінансовий клуб. 2023. URL : https://finclub.net/priama-mova/chomu-kabmin-vidpravliaie-ipotechni-oblihatsii-na-smitnyk-istorii.html.

14. Річна звітність ДІУ. URL : https://ipoteka.gov.ua/financial-statements/.

15. Деякі питання випуску облігацій внутрішньої державної позики з подальшим придбанням акцій додаткової емісії приватного акціонерного товариства "Українська фінансова житлова компанія" у 2024 році : Постанова КМУ від 24.12.2024 №1486. URL : https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1486-2024-%D0%BF#Text.

References

1. Fuster, A., Lucca, D., Vickery, J. (2022). Mortgage-backed securities (Staff Report No. 1001). Federal Reserve Bank of New York. Available at: https://www.newyorkfed.org/research/staff_reports/sr1001.html.

2. Artemieva, O. (2021). Suchasni tendentsii rozvytku rynku ipotechnoho kredytuvannia v umovakh transformatsiinykh protsesiv ekonomiky Ukrainy [Modern trends in the development of the mortgage lending market in the conditions of transformational processes of the Ukrainian economy]. Ekonomika ta suspilstvo – Economy and Society, 25. https://doi.org/10.32782/2524-0072/2021-25-32.

3. Kramar, V. R., Pilko, A. D. (2022). Dosvid zaprovadzhennia prohram vykupu aktyviv v krainakh z rynkamy, shcho rozvyvaiutsia: mozhlyvosti dlia Ukrainy [Experience of implementing asset purchase programs in developing markets: opportu-

nities for Ukraine]. Skhidna Yevropa: ekonomika, biznes ta upravlinnia –Eastern Europe: Economy, Business and Management, 2, 159–167. https://doi.org/10.32782/easterneurope.35-22

4. Berg, J. (2025). The Danish mortgage model as a model for more safe assets in the EU. OeNB Occasional Paper, 16, 23–27. Available at: https://www.oenb.at/dam/jcr:2bafde09-43d4-4040-9d36-2216a818e50d/occasional-paper-16.pdf.

5. European Parliament and Council of the European Union. (2017). Regulation (EU) 2017/2402 laying down a general framework for securitisation and creating a specific framework for simple, transparent and standardised securitisation, and amending Directives 2009/65/EC, 2009/138/EC and 2011/61/EU and Regulations (EC) No 1060/2009 and (EU) No 648/2012. Available at: https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2017/2402/oj/eng.

6. Passmore, W., Sparks, R. (2024). Government-sponsored mortgage securitization and financial crises. Finance and Economics Discussion Series. https://doi.org/10.17016/FEDS.2024.002.

7. NBU. Statystychnyi dodatok do zvitu pro finansovu stabilnist, hruden 2024 [NBU. Statistical Annex to the Financial Stability Report] (2024, December). Available at: https://bank.gov.ua/ua/news/all/zvit-pro-finansovu-stabilnist-gruden-2024-roku.

8. NBU. Hroshovo-kredytna statystyka [NBU. Monetary and credit statistics.]. Available at: https://bank.gov.ua/files/3.3-Loans.xlsx.

9. NBU. Opytuvannia bankiv shchodo obsiahiv ipotechnoho kredytuvannia [Bank survey on mortgage lending volumes. NBU]. Available at: https://bank.gov.ua/ua/stability/mortgage.

10. Verheliuk, Yu., Hantsiak, M. (2024). Derzhavni harantii v konteksti zabezpechennia borhovoi bezpeky [State guarantees in the context of ensuring debt security]. Yevropeiskyi naukovyi zhurnal ekonomichnykh ta finansovykh innovatsii – European Scientific Journal of Economic and Financial Innovations, 2, 95–102. https://doi.org/10.32750/2024-0210.

11. NBU. Stratehiia z rozvytku ipotechnoho kredytuvannia. [NBU. Strategy for the development of mortgage lending]. Available at: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Strategy_Mortgage_2025.pdf?v=14.

12. Ahentstvo po refinansuvanniu ipotechnykh kredytiv – nevidiemna subiektna skladova suchasnoi dvorivnevoi modeli rynku ipotechnoho finansuvannia [The Mortgage Refinancing Agency – an integral component of the modern two-tier model of the mortgage finance market]. ARZhK. Available at: http://www.re-finance.com.ua/wp-content/uploads/2022/12/Презентація_АРЖК.pdf.

13. Chomu Kabmin vidpravliaie ipotechni obligatsii na smitnyk istorii [Why the Cabinet of Ministers sends mortgage bonds to the dustbin of history]. (2023). Finansovyi klub – Financial Club. Available at: https://finclub.net/priama-mova/chomu-kabmin-vidpravliaie-ipotechni-oblihatsii-na-smitnyk-istorii.html.

14. Richna zvitnist. Derzhavna ipotechna ustanova [Annual financial statements. State Mortgage Institution]. Available at: https://ipoteka.gov.ua/financial-statements/.

15. Deiaki pytannia vypusku oblihatsii vnutrishnoi derzhavnoi pozyky z podalshym prydbanniam aktsii dodatkovoї emisii pryvatnoho aktsionernoho tovarystva "Ukrainska finansova zhytlova kompaniia" u 2024 rotsi. Postanova Kabinetu Ministriv Ukrainy № 1486 vid 24 hrudnia 2024 [Certain issues of issuing domestic government bonds with subsequent acquisition of shares of additional issue of the Private Joint Stock Company "Ukrainian Financial Housing Company" in 2024. Resolution of the Cabinet of Ministers of Ukraine]. (2024, December, 24). Available at: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1486-2024-%D0%BF#Text.

DOI: 10.35774/sf2026.01.098
УДК 336.27:336.76(477)

Оксана ШИМАНСЬКА
кандидат економічних наук, доцент, Західноукраїнський національний університет, Тернопіль, Україна, o.shymanska@wunu.edu.ua
ORCID ID: 0000-0003-0084-3799
Сергій ЦІХОЦЬКИЙ
магістр, Західноукраїнський національний університет, Тернопіль, Україна, agronom_zolot@ukr.net

АНАЛІЗ СТАНУ ВІТЧИЗНЯНОГО РИНКУ ОБЛІГАЦІЙ ВНУТРІШНЬОЇ ДЕРЖАВНОЇ ПОЗИКИ В ПЕРІОД ПОВНОМАСШТАБНОЇ ВІЙНИ

Вступ. *Ринок облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП) є важливою складовою вітчизняної фінансової системи, особливо в умовах війни, яка зумовила необхідність трансформації усіх сфер життя країни, зокрема в контексті забезпечення потреб обороноздатності, вирішення гуманітарних проблем та пошуку додаткових джерел фінансування. ОВДП стали ключовим інструментом мобілізації внутрішніх фінансових ресурсів, що сприяє зменшенню залежності від зовнішніх запозичень і підтримує макрофінансову стабільність.*

Мета *– дослідити функціонування ринку ОВДП в Україні в умовах повномасштабної війни, проаналізувати його структурні трансформації, чинники попиту, а також вплив на фінансову стійкість та боргову безпеку держави.*

Результати*. Під час аналізу ринку ОВДП в Україні в умовах повномасштабної війни виявлено його ключові структурні, інституційні та поведінкові трансформації. Встановлено, що в 2022–2025 рр. ринок ОВДП став головним інструментом фінансування дефіциту державного бюджету, забезпечуючи понад половину обсягів внутрішніх запозичень. Незважаючи на провідну роль банківського сектору, у структурі власників ОВДП відбулося суттєве зростання частки фізичних осіб та небанківських фінансових установ, що засвідчує зміцнення довіри до державних боргових інструментів. Хоча динаміка дохідності ОВДП за досліджуваний період відрізнялася строкатістю значень, однак, у підсумку, стабілізація їх прибутковості в межах 16–18% корелює зі зниженням макрофінансової напруги. Доведено, що ринок ОВДП в умовах війни виконує роль як фіскального, так і стабілізаційного механізму, сприяючи підтриманню фінансової стійкості держави й мобілізації внутрішніх ресурсів.*

Висновки*. В умовах повномасштабної війни ринок ОВДП став одним із ключових елементів фінансової архітектури України, забезпечуючи критично важливі потреби бюджету, насамперед у сфері оборони та гуманітарної підтримки. Структурні трансформації*

© Оксана Петрівна Шиманська, Сергій Васильович Ціхоцький, 2026

ринку ОВДП в аспекті зростання залученості фізичних осіб та бізнесу відображають консолідацію суспільства навколо ідеї фінансової підтримки держави. Цифровізація інвестиційних процесів, патріотична складова та розширення доступу до фінансових інструментів є найбільш вагомими нецінovими чинниками впливу на попит на ОВДП.

Ключові слова: *ринок ОВДП, внутрішні запозичення, структура власників ОВДП, дохідність ОВДП, військові облігації, попит на ОВДП, нецінові чинники попиту, ризики, податкові пільги, ліквідність, фінансова стійкість, цифровізація.*

Табл.: 3, рис.: 4, бібл.: 21.

Oksana SHYMANSKA
Ph. D. (Economics), Assoc. Prof., West Ukrainian National University, Ternopil, Ukraine,
o.shymanska@wunu.edu.ua
ORCID ID: 0000-0003-0084-3799
Serhii TSIKHOTSKYI
Postgraduate student, West Ukrainian National University, Ternopil, Ukraine,
agronom_zolot@ukr.net

ANALYSIS OF THE STATE DOMESTIC GOVERNMENT BOND MARKET DURING THE FULL-SCALE WAR

Introduction. *The domestic government bond market (DGBM) is a vital component of Ukraine's financial system, especially under wartime conditions that have necessitated the transformation of all spheres of national life. This includes meeting defense needs, addressing humanitarian challenges, and identifying additional sources of funding. DGBMs have become a key instrument for mobilizing internal financial resources, reducing dependence on external borrowing, and supporting macro-financial stability.*

The purpose *of the article is to conduct a comprehensive analysis of Ukraine's DGBM under full-scale war conditions, identifying key development trends, structural transformations, demand determinants, and the impact on financial resilience and debt security.*

Results*. The analysis revealed that, under conditions of full-scale war, key structural, institutional, and behavioral transformations occurred in the domestic government bond (DGB) market. It was established that during 2022-2025, the DGB market became the primary instrument for financing the state budget deficit, accounting for more than half of the volume of domestic borrowings. Despite the leading role of the banking sector, the ownership structure of DGBs has shown a significant increase in the share held by individuals and non-bank financial institutions, indicating a strengthening of trust in government debt instruments. Although the dynamics of DGB yields during the studied period were characterized by considerable variability, ultimately the stabilization of profitability within the range of 16-18% correlates with a reduction in macro-financial tension. It has been proven that, under wartime conditions, the DGB market performs both fiscal and stabilization functions, contributing to the maintenance of the state's financial resilience and the mobilization of domestic resources.*

Conclusions*. Under the conditions of full-scale war, the domestic government bond market has become a crucial element of the country's financial architecture, ensuring the critical needs of the state budget, primarily in the areas of defense and humanitarian support. Structural transformations of the GDB market, particularly the increased involvement of individuals*

and businesses, reflect the consolidation of society around the idea of financial support for the state. The digitalization of investment processes, the patriotic dimension, and the expansion of access to financial instruments represent the most significant non-price factors influencing demand for DGBs.

Keywords: *DGBM, domestic borrowing, DGBM ownership structure, DGBM yield, military bonds, DGBM demand, non-price demand factors, risks, tax incentives, liquidity, financial stability, digitalization.*

JEL Classification: E62, H63, G12, E44.

Постановка проблеми. Повномасштабне вторгнення росії на територію України у лютому 2022 р. докорінно змінило макроекономічне середовище, створивши безпрецедентні виклики для системи публічних фінансів. Суттєве зростання видатків державного бюджету, спрямованих насамперед на потреби оборони, та одночасне скорочення податкових надходжень внаслідок падіння економічної активності зумовили гостру потребу у пошуку внутрішніх джерел покриття бюджетного дефіциту. З огляду на це, вітчизняний ринок ОВДП, як ключовий інструмент мобілізації фінансових ресурсів, набув стратегічного значення. ОВДП стали основним каналом залучення коштів від банківського сектору, домашніх господарств та підприємств задля покриття дефіциту бюджету та підтримки фінансової стабільності. Водночас функціонування ринку ОВДП супроводжувалося суттєвими макроекономічними ризиками, зниженням інвестиційної привабливості, обмеженнями валютного ринку та підвищеним рівнем невизначеності.

Незважаючи на суттєве зростання обсягів розміщення ОВДП та розширення кола інвесторів, невирішеними залишаються питання ефективності його функціонування, а також здатності забезпечувати стійке фінансування державних потреб, уникаючи створення надмірних боргових ризиків. У контексті проблеми актуалізується роль інституційних інвесторів та Національного банку України як покупця ОВДП.

Отже, аналіз вітчизняного ринку ОВДП у період повномасштабної війни є актуальним науковим завданням, що дає змогу оцінити ефективність механізмів державного запозичення, окреслити проблеми його розвитку та визначити напрями підвищення стійкості фінансової системи України.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Упродовж останніх років вітчизняні дослідження ринку ОВДП концентруються на трьох ключових напрямах: порівнянні ОВДП з іншими фінансовими інструментами, зокрема банківськими депозитами, з погляду їх привабливості для інвесторів; з'ясуванні ролі ОВДП у забезпеченні фінансової та монетарної стабільності під час криз та за умов воєнного стану; юридичних та інституційних аспектах випуску й обігу ОВДП, зокрема військових облігацій. Так, Н. Матвійчук, С. Теслюк, І. Боричевська, досліджуючи ОВДП як альтернативу банківським депозитам, обґрунтовують чинники впливу на попит, якими є дохідність, податкові й трансакційні особливості, прозорість придбання цінних паперів тощо [1]. Науковці констатують, що рішення на користь придбання ОВДП серед населення вимагають спрощення процедур купівлі та зменшення трансакційних бар'єрів. О. Нєізвєстна, А. Григорук, Л. Литвин, розглядаючи ОВДП як інструмент бюджетного фінансування в

умовах зростання видатків на оборону та одночасного скорочення податкових надходжень, наголошують, що активне їх використання може як пом'якшувати шоки, так і підвищувати системні ризики, які виникають внаслідок поглиблення взаємозалежності між державою та банківським сектором (через концентрацію портфелів ОВДП у банках) [2]. Водночас науковці розглядають роль НБУ як покупця або посередника на досліджуваному ринку у контексті згладжування ринкових коливань [2].

М. Житар, В. Бєлін, О. Оліщук розглядають активізацію ринку ОВДП у ширшому макроекономічному контексті, враховуючи його вплив на бюджетну санацію, монетарну трансмісію і кредитну активність [3]. У дослідженнях вчених наголошено, що короткострокове розширення внутрішніх запозичень має супроводжуватися стратегією довгострокового управління державним боргом задля уникнення накопичення ризиків [3].

З моменту активізації військових облігацій з'явилася низка публікацій, присвячених з'ясуванню їх специфіки, особливостей випуску та механізмів залучення приватних інвесторів, враховуючи можливості онлайн-придбання. Вчені обґрунтовують зростання попиту на військові ОВДП у певні періоди, проте вказують на необхідності чіткої комунікації щодо цільового призначення акумульованих коштів і механізмів їх використання, що обумовлено формуванням довіри до цих фінансових інструментів з боку інвесторів [4].

Поряд із вітчизняними дослідженнями, міжнародна практика ринку внутрішніх державних облігацій дає змогу виокремити загальні закономірності та ключові чинники, що впливають на дохідність боргових інструментів та попит на них. Так, МВФ демонструє, що ефективне управління внутрішнім боргом і участь нерезидентів визначають рівень дохідності та стабільність ринку [5]. Водночас М. Амстад, Ф. Пакер, Дж. Шек доводять, що облігації у національній валюті сприяють пом'якшенню фінансових шоків і підвищують стійкість економіки [6]. Л. Бузас та Е. Фейєн наголошують на ролі інституційної прозорості та залучення різних категорій інвесторів у забезпеченні ліквідності та стабільності ринку [7]. Отже, міжнародний досвід доповнює висновки українських вчених, підтверджуючи, що комплексне управління ринком ОВДП, враховуючи макроекономічні, фіскальні та інституційні чинники, сприяє його стійкості навіть у кризових та воєнних умовах.

Метою статті є дослідження функціонування ринку ОВДП в Україні в умовах повномасштабної війни, комплексний аналіз його структурних трансформацій, чинників попиту, а також впливу на фінансову стійкість та боргову безпеку держави.

Виклад основного матеріалу дослідження. Ринок державних облігацій репрезентує "поле" для здійснення угод купівлі-продажу цінних паперів, що є складною, законодавчо врегульованою системою та ключовою складовою фондового ринку країни. Цей ринок виконує низку важливих функцій:

1. Офіційно оформлені позики грошових коштів використовують як засіб покриття дефіциту державного бюджету, даючи змогу уникнути надмірної інфляції.

2. Забезпечує повноцінну підтримку фінансово-кредитної системи через різноманітні грошові операції держави.

3. Гарантує ліквідність балансів фінансових і кредитних установ.

Політична й економічна ситуація в країні, здійснюючи безпосередній вплив на стан досліджуваного ринку та поточний курс державних облігацій, робить ОВДП одними з найважливіших та найвигідніших фінансових активів. Водночас ефективність їх обігу та роль у системі державних фінансів визначається не лише макроекономічними

чинниками, а й інституційно-правовими механізмами організації ринку. Випуск ОВДП насамперед регулюється відповідною Постановою Кабінету Міністрів України [8], згідно з якою емітентом цих боргових інструментів є Міністерство фінансів України – інституція, яка визначає час та обсяги випуску ОВДП, терміни їх обігу, відсоткові ставки й інші умови емісії цінних паперів, а також гарантує своєчасність погашення та сплати доходу за облігаціями від імені держави. Ключову роль у процесі розміщення ОВДП відіграє Національний банк України, що обслуговує випуск та погашення облігацій, виступає депозитарієм для ОВДП, зберігаючи їхні централізовані обліки у бездокументарній формі, в якій випускають усі державні облігації (рис. 1) [4]. Первинне розміщення облігацій забезпечують первинні дилери – фінансові установи, визначені Міністерством фінансів України, які зобов'язані співпрацювати з ним "у частині розвитку внутрішнього ринку державних цінних паперів в обмін на виключне право участі у розміщеннях ОВДП та переважне право брати участь в інших операціях, що проводить Міністерство фінансів України з такими облігаціями" [9]. Первинними дилерами ОВДП нині є: АТ "ПриватБанк", ПАТ "Укрексімбанк", АТ "ОТП Банк", ПАТ АБ "Укргазбанк", АТ "Ощадбанк", АТ "Райффайзен Банк", ПАТ "КредоБанк", АТ "Сенс Банк" ПАТ АБ "Південний", ПАТ "ПУМБ", ПАТ "Сітібанк" [10].

Придбання ОВДП характеризується низкою суттєвих переваг, порівняно з інвестиціями в інші фінансові інструменти, зокрема банківські депозити чи акції приватних компаній, а саме:

- низький ступінь ризику, який обумовлений гарантіями держави стосовно виплат як номінальної вартості ОВДП, так і купонного відсотка;
- низька ймовірність прострочених платежів, що уможливлюється контролем ліквідності ОВДП з боку НБУ та пріоритетністю у плануванні фінансування, що мінімізує ризики із затримками виплат (у випадку виникнення останніх нараховується пеня);
- відсутність оподаткування доходу;
- ліквідність (ОВДП є доволі затребуваним інструментом для вкладення коштів, які за необхідності можна продати на вторинному ринку);
- підтримка економіки (кошти від придбання ОВДП слугують вагомою підтримкою вітчизняної економіки, особливо під час війни).

Рис. 1. Схема розміщення ОВДП [4]

Досліджуваний ринок набув особливого значення після повномасштабного вторгнення рф на територію України, репрезентуючи ОВДП як важливий інструмент фінансування державного бюджету в частині залучення коштів, необхідних для покриття зростаючих видатків на оборону та вирішення гуманітарних проблем. Зокрема, за останні три роки обсяги видатків на національну безпеку та оборону в Україні демонструють стійке зростання (з 18,2% ВВП, запланованих у 2023 р., до прогнозних 26,3% ВВП у 2025 р.) (рис. 2).

Від початку повномасштабної війни обсяги інвестицій в ОВДП лише громадянами України (без урахування НБУ, комерційних банків, юридичних осіб, нерезидентів, страхових компаній та територіальних громад) збільшилися у чотири рази (табл. 1).

Основна маса цінних паперів, яку розміщує Міністерство фінансів України, поглинута банківським сектором, завдяки чому останній, володіючи майже половиною усіх ОВДП, забезпечує фінансування дефіциту державного бюджету (табл. 2).

Для порівняння, за даними Міністерства фінансів України, до початку повномасштабного вторгнення рф (станом на 01.12.2021 р.) портфель ОВДП загалом становив 1012,5 млрд грн, репрезентуючи таку структуру власників цінних паперів: 1) банки (49,8% облігацій, на суму 504,1 млрд грн); 2) НБУ (30,9% облігацій, на суму 312,6 млрд грн); 3) нерезиденти (9,0% облігацій, на суму 91,4 млрд грн); 4) юридичні особи (7,9% облігацій, на суму 80,2 млрд грн); 5) фізичні особи (2,4% облігацій, на суму 24,2 млрд грн) [15]. Отже, під час війни (порівняно з довоєнним періодом) український банківський сектор продовжує зберігати стабільну присутність на ринку ОВДП (49,8%–46,99%), натомість частки НБУ та юридичних і фізичних осіб у портфелі ОВДП зросли (на 4,87% та 4,84% відповідно), що стало результатом придбан-

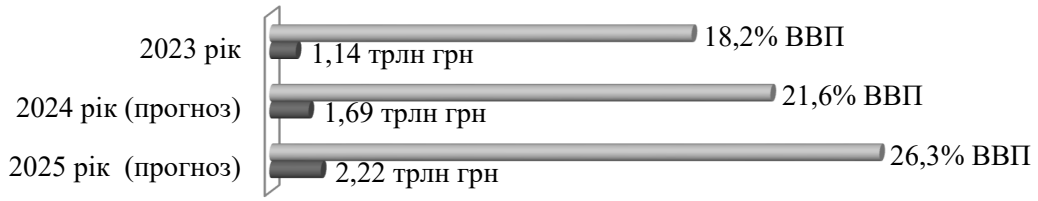


Рис. 2. Динаміка запланованих видатків з Державного бюджету України на безпеку й оборону, 2023–2025 рр.*

* Побудовано на основі [11–13].

Таблиця 1

Динаміка обсягів інвестицій громадян України в ОВДП, 2022–2025 рр.*

Дата	Обсяг інвестицій фізичних осіб в ОВДП, млрд грн	Обсяг інвестицій фізичних осіб в ОВДП, порівняно з попереднім роком, %
01.01.2022	25,0	–
01.01.2023	30,0	+20,0
01.01.2024	53,0	+77,0
01.01.2025	78,0	+47,0
18.08.2025	100,6	+29,0 (за 7 місяців 2025 року)

* Складено на основі [14].

Таблиця 2

Структура власників ОВДП в Україні станом на 19 серпня 2025 р.*

Суб'єкти ринку ОВДП	Частка ОВДП у власності, %	Обсяг ОВДП, млрд грн
Банки	46,99	881,4
НБУ	35,77	671,02
Юридичні особи	9,77	183,3
Фізичні особи	5,37	100,66
Страхові компанії	1,04	19,47
Нерезиденти	1,03	19,39
Територіальні громади	0,03	0,47
Разом	100,0	1875,72

* Складено на основі [14].

ня насамперед військових облігацій. Дещо покращилася активність на ринку ОВДП страхових компаній та територіальних громад (0%–1,07%), а щодо нерезидентів, то спостерігається вихід з досліджуваного ринку (9,0%–1,03%), що зумовлено ризиками військової ескалації.

Основним чинником, який впливає на попит на будь-якому ринку, як відомо, є ціновий чинник. Стосовно ринку ОВДП – це відсоткова ставка за цінними паперами, яка гарантує їх дохідність, причому вищу, аніж, наприклад, банківські депозити, оскільки інвестори, купуючи ОВДП, звільняються від сплати податку у розмірі 23%. Окрім цього, на користь інвестування в ОВДП вказує не лише рівень їх дохідності, а й ризику, ліквідності та мінімального порогу входу на ринок (табл. 3).

Аналіз динаміки дохідності гривневих ОВДП за період 2022–2025 рр. засвідчив коливання середньозважених квартальних ставок за гривневими ОВДП на первинному ринку в межах 11,55–23,53% та 23,53–16,27% (рис. 3). Останні сягнули пікових значень лише у другій половині 2022 р. у відповідь на надзвичайний стан в країні, що зумовив відповідну реакцію (підвищення рівня відсоткових ставок) з боку Міністерства фінансів України. Після пікових значень у 2022 р. ставки почали поступово знижуватися до рівня 18–19% річних у другій половині 2023 р., що можна окреслити як період їх стабілізації. Станом на липень 2025 р, за даними НБУ, середньозважена дохідність ОВДП, номінованих у національній валюті, становила 16,18% річних [16].

Таблиця 3

Порівняльна таблиця інвестиційних інструментів в Україні, 2024 р.*

Вид фінансового інструменту	Середня дохідність	Рівень ризику	Ліквідність	Мінімальний поріг входу
ОВДП, у грн.	17,0%	Низький	Висока	1000 грн
Банківський депозит, у грн	13,0%	Низький	Середня	500 грн
Акції (локальний ринок)	11,5%	Високий	Середня	10 000 грн
ОВДП, у дол. США	4,5%	Середній	Низька	100 дол. США
Золото	6,2%	Середній	Середня	–

* Складено на основі [16–19].

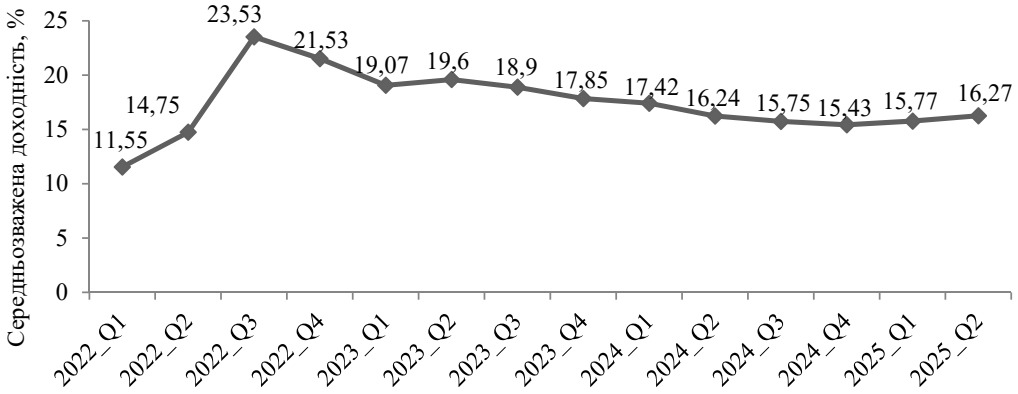


Рис. 3. Динаміка дохідності гривневих ОВДП, 2022–2025 рр.*

* Побудовано на основі [16].

Варто зауважити, що на дохідність ОВДП впливає розмір ключової ставки НБУ. Зокрема, її зростання у 2022–2023 рр. до 25% сприяло підвищенню дохідності ОВДП, а зниження її рівня у 2024–2025 рр. (зокрема, до 15,5% у липні 2025 р.) призвело до зменшення. Цілком закономірною є реакція дохідності ОВДП на інфляційні процеси в країні та стабілізацію обмінного курсу. Зростання інфляції у 2022 р. зумовило попит на інструменти з фіксованою дохідністю, а стабілізація НБУ обмінного курсу та інфляції у 2023–2025 рр. підвищила привабливість гривневих ОВДП.

Для повноти аналізу вітчизняного ринку ОВДП в період повномасштабної війни важливо зосередити увагу на впливі нецінових чинників на досліджуваний ринок (рис. 4).

Рис. 4. Нецінові чинники впливу на попит на ОВДП в Україні у 2022–2025 рр.*

* Побудовано авторами.

Вкладення українців в ОВДП за період повномасштабної війни зросли більш ніж у 1,3 раза. Лише у військові облігації впродовж 2024 р. громадянами України проінвестовано додаткових 17,3 млрд грн заощаджень, що співмірно з вартістю будівництва кількох сучасних багатопрофільних лікарень. Загалом спільно з підприємницьким сектором домогосподарствами у 2024 р. придбано військових облігацій на суму 45,5 млрд грн [20]. Вищенаведені дані засвідчують не лише високий рівень довіри інвесторів до держави, а й розуміння важливості підтримки української економіки та армії під час війни. Процес інвестування в державні цінні папери стає швидшим і доступнішим завдяки розвитку цифрових платформ та банківських мобільних додатків, що приваблює нових клієнтів, які раніше не мали досвіду роботи з фінансовими інструментами. Очевидною перевагою інвестицій в ОВДП є ліквідність та, як результат, гнучке управління ними. Так, за допомогою банківських мобільних додатків, наприклад, Sense SuperApp від Сенс Банку, ОВДП можна продати у будь-який момент та отримати кошти впродовж одного робочого дня. Фізична особа, що є клієнтом банку, придбавши 100 облігацій, за необхідності може продати 1−2-5−10 через відповідний додаток без сплати комісії [21]. У цьому контексті важливо продовжувати цифровізацію процесів купівлі-продажу та обліку ОВДП, що забезпечить зручність і доступність цих фінансових інструментів для широкого кола інвесторів.

Висновки. Ринок облігацій внутрішньої державної позики у період повномасштабної війни став ключовим інструментом забезпечення фінансової стійкості України, відіграючи важливу роль у фінансуванні оборонних і гуманітарних потреб держави. Поєднання порівняно низького рівня інвестиційного ризику, високої ринкової ліквідності та наявних податкових преференцій, що структурно відрізняють ОВДП від інших категорій фінансових інструментів, підвищує їх інвестиційну привабливість.

Позитивні зрушення у структурі власників ОВДП, зокрема в напрямі зростання частки інвестицій з боку домогосподарств та бізнесу, засвідчують підвищення рівня довіри до держави, поглиблення фінансової участі населення у забезпеченні обороноздатності країни та формування стійкої бази внутрішнього боргового капіталу.

Хоча дохідність ОВДП залишається чутливою до змін ключової ставки НБУ та інфляційних чинників, проте поступова макроекономічна стабілізація сприяє згладжуванню процентної політики та зменшенню волатильності на ринку державних боргових інструментів. Поряд із ціновими параметрами важливими стимулами попиту на ОВДП стали цифровізація інвестиційних процесів, розширення каналів доступу до ринку та посилення нематеріальних мотивів, зокрема патріотичних.

Сукупність цих тенденцій дає змогу розглядати ринок ОВДП як стратегічний механізм мобілізації внутрішніх ресурсів держави у воєнний час. Для його подальшого розвитку необхідним є посилення інституційних передумов, удосконалення регуляторної бази та підвищення прозорості ринкових операцій з метою розширення бази інституційних і приватних інвесторів. З урахуванням майбутніх потреб повоєнного відновлення варто розглянути можливість впровадження спеціальних цільових облігацій, спрямованих на відбудову інфраструктури та підтримку критично важливих секторів економіки.

Список використаних джерел

1. Матвійчук Н. М., Теслюк С. А., Боричевська І. Г. Банківські депозити та ОВДП як альтернативні об'єкти вкладення коштів. Еко-

номіка та суспільство. 2021. № 25. https://doi.org/10.32782/2524-0072/2021-25-60.

2. Нєізвєстна О. В., Григорук А. А., Литвин Л. М. Сучасні інструменти підтримки фінансової стійкості України в умовах воєнного стану. Економіка та суспільство. 2022. № 39. https://doi.org/10.32782/2524-0072/2022-39-62.

3. Житар М. О., Бєлін В. С., Оліщук О. Г. Активізація ринку облігацій внутрішньої державної позики як інструменти впливу на економіку України. Економіка та держава. 2020. № 12. С. 67–71. URL : http://www.economy.in.ua/?op=1&z=4812&i=11.

4. Ізвєков В. Військові облігації – можливість кожному підтримати країну. Юридична Газета, 11 квітня 2022. URL : https://yur-gazeta.com/dumka-eksperta/viyskovi-obligaciyi--mozhlivist-kozhnomu-pidtrimati-krayinu.html.

5. Nose M., Menkulasi J. Fiscal determinants of domestic sovereign bond yields in emerging market and developing economies. International Monetary Fund. 2025. URL : https://www.imf.org/-/media/files/publications/wp/2025/english/wpiea2025059-print-pdf.pdf.

6. Amstad M., Packer F., Shek J. Does sovereign risk in local and foreign currency differ? Bank for International Settlements Working Paper. 2018. No. 709. URL : https://www.bis.org/publ/work709.pdf.

7. Buzas L., Feyen E. Analyzing the determinants of EMDE local-currency sovereign yields: A simple comparative approach. World Bank. 2020. URL : https://documents1.worldbank.org/curated/en/133441620285208043/pdf/Analyzing-the-Determinants-of-EMDE-Local-Currency-Sovereign-Yields-A-Simple-Comparative-Approach.pdf.

8. Про розміщення (емісію) облігацій внутрішніх державних позик : Постанова Кабінету Міністрів України від 31 січня 2001 р. № 80. URL : https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/80-2001-%D0%BF#Text.

9. Про запровадження інституту первинних дилерів на ринку державних цінних паперів : Постанова Кабінету Міністрів України від 14 квітня 2009 р. № 363. URL : https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/363-2009-%D0%BF#Text.

10. Рейтинг первинних дилерів. Міністерство фінансів України. URL : https://mof.gov.ua/uk/rejting-pervinnih-dileriv.

11. Основні параметри Державного бюджету України на 2023 рік. Міністерство фінансів України. URL : https://mof.gov.ua/uk/budget_2023-582#:~:text=%D0%94%D0%BE%D1%85%D0%BE%D0%B4%D0%B8%20%D0%B4%D0%B5%D1%80%D0%B6%D0%B1%D1%8E%D0%B4%D0%B6%D0%B5%D1%82%D1%83%2D2023%20%D0%BF%D0%B5%D1%80%D0%B5%D0%B4%D0%B1%D0%B0%D1%87%D0%B5%D0%BD%D0%BE%20%D1%83,%D0%B4%D0%BE%2020%2C6%25%20%D0%92%D0%92%D0%9F.

12. Держбюджет України на 2024: основні цифри. Урядовий портал. 27.11.2023. URL : https://www.kmu.gov.ua/news/derzhbiudzhet-ukrainy-na-2024-osnovni-tsyfry.

13. Бюджет-2025: Оборону України буде забезпечено. Міністерство фінансів України. URL : https://mof.gov.ua/uk/budget_of_2025-770.

14. ОВДП, які знаходяться в обігу за номінально-амортизаційною вартістю. НБУ. URL : https://bank.gov.ua/ua/markets/t-bills.

15. Обсяги ОВДП, які знаходяться в обігу. Міністерство фінансів України. URL : https://index.minfin.com.ua/ua/finance/bonds/volumes/2021-12/.

16. НБУ. Статистика. Спеціальний стандарт поширення даних. URL : https://bank.gov.ua/ua/statistic/sdds.

17. Мінфін – все про фінанси: новини, курси. URL : https://minfin.com.ua.

18. Фінансовий сервіс Cbonds. URL : https://cbonds.com.ua/.

19. Фінансовий сервіс Bloomberg. URL : https://www.bloomberg.com/markets.

20. Онищенко А. Військові облігації: що це, як працюють і чи вигідно вкладати в них гроші? URL : https://www.inzhur.reit/blog/vijskovi-obligacziyi-shho-cze-yak-praczyuyut-i-chi-vigidno-vkladati-v-nih-groshi.

21. Інвестиції українців в ОВДП. Статистика за 2024 рік та перспективи на 2025 рік. Finance.ua. URL : https://finance.ua/ua/saving/investytsii-ukraintsiv-v-ovdp-statystyka-za-2024-rik-ta-perspektyvy-na-2025-rik?utm_source=chatgpt.com.

References

1. Matviichuk, N. M., Tesliuk, S. A., Borychevska, I. H. (2021). Bankivski depozyty ta OVDP yak alternatyvni obiekty vkladennia koshtiv [Bank deposits and government bonds as alternative investment vehicles]. Ekonomika ta suspilstvo – Economy and Society, 25. https://doi.org/10.32782/2524-0072/2021-25-60.

2. Nieizviestna, O. V., Hryhoruk, A. A., Lytvyn, L. M. (2022). Suchasni instrumenty pidtrymky finansovoi stiikosti Ukrainy v umovakh voiennoho stanu [Modern tools for supporting the financial stability of Ukraine under martial law]. Ekonomika ta suspilstvo – Economy and Society, 39. https://doi.org/10.32782/2524-0072/2022-39-62.

3. Zhytar, M. O., Bielin, V. S., Olishchuk, O. H. (2020). Aktyvizatsiia rynku oblihatsii vnutrishnoi derzhavnoi pozyky yak instrumenty vplyvu na ekonomiku Ukrainy [Activation of the domestic government bond market as an instrument of influence on the economy of Ukraine]. Ekonomika ta derzhava – Economy and State, 12, 67–71. Available at: http://www.economy.in.ua/?op=1&z=4812&i=11

4. Izviekov, V. (2022). Viiskovi oblihatsii – mozhlyvist kozhnomu pidtrymaty krainu [Military bonds are an opportunity for everyone to support the country]. Yurydychna Hazeta – Legal Newspaper. Available at: https://yur-gazeta.com/dumka-eksperta/viyskovi-obligaciyi--mozhlivist-kozhnomu-pidtrimati-krayinu.html.

5. Nose, M., Menkulasi, J. (2025). Fiscal determinants of domestic sovereign bond yields in emerging market and developing economies. International Monetary Fund. Available at: https://www.imf.org/-/media/files/publications/wp/2025/english/wpiea2025059-print-pdf.pdf.

6. Amstad, M., Packer, F., Shek, J. (2018). Does sovereign risk in local and foreign currency differ? Bank for International Settlements Working Paper, 709. Available at: https://www.bis.org/publ/work709.pdf.

7. Buzas, L., Feyen, E. (2020). Analyzing the determinants of EMDE local-currency sovereign yields: A simple comparative approach. World Bank. Available at: https://documents1.worldbank.org/curated/en/133441620285208043/pdf/Analyzing-the-Determinants-of-EMDE-Local-Currency-Sovereign-Yields-A-Simple-Comparative-Approach.pdf.

8. Pro rozmishchennia (emisiiu) oblihatsii vnutrishnikh derzhavnykh pozyk. Postanova Kabinetu Ministriv Ukrainy vid 31 sichnia 2001 r. № 80 [On the placement (issue) of domestic Government loan bonds. Resolution of the Cabinet of Ministers of Ukraine]. (2001, January, 31). Available at: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/80-2001-%D0%BF#Text.

9. Pro zaprovadzhennia instytutu pervynnykh dyleriv na rynku derzhavnykh tsinnykh paperiv. Postanova Kabinetu Ministriv Ukrainy vid 14 kvitnia 2009 r. № 363 [On the introduction of the institution of primary dealers in the government securities market. Resolution of the Cabinet of Ministers of Ukraine]. (2009, April, 14). Available at: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/363-2009-%D0%BF#Text.

10. Ministerstvo finansiv Ukrainy. Reitynh pervynnykh dyleriv [Rating of primary dealers. Ministry of Finance of Ukraine]. Available at: https://mof.gov.ua/uk/rejting-pervinnih-dileriv.

11. Ministerstvo finansiv Ukrainy. Osnovni parametry Derzhavnoho biudzhetu Ukrainy na 2023 rik [Main parameters of the State Budget of Ukraine for 2023. Ministry of Finance of Ukraine]. Available at: https://mof.gov.ua/uk/budget_2023-582#:~:text=%D0%94%D0%BE%D1%85%D0%BE%D0%B4%D0%B8%20%D0%B4%D0%B5%D1%80%D0%B6%D0%B1%D1%8E%D0%B4%D0%B6%D0%B5%D1%82%D1%83%2D2023%20%D0%BF%D0%B5%D1%80%D0%B5%D0%B4

%D0%B1%D0%B0%D1%87%D0%B5%D0%BD%D0%BE%20%D1%83,%D0%B4%D0%BE%2020%2C6%25%20%D0% 92%D0%92%D0%9F.

12. Derzhbiudzhet Ukrainy na 2024: osnovni tsyfry [State Budget of Ukraine for 2024: main figures]. Uriadovyi portal – Government Portal. 27.11.2023. Available at: https://www.kmu.gov.ua/news/derzhbiudzhet-ukrainy-na-2024-osnovni-tsyfry.

13. Ministerstvo finansiv Ukrainy. Biudzhet-2025: Oboronu Ukrainy bude zabezpecheno [Budget-2025: Ukraine's defense will be ensured. Ministry of Finance of Ukraine]. Available at: https://mof.gov.ua/uk/budget_of_2025-770.

14. NBU. OVDP, yaki znakhodiatsia v obihu za nominalno-amortyzatsiinoiu vartistiu [Government bonds in circulation at nominal and amortized cost. NBU]. Available at: https://bank.gov.ua/ua/markets/t-bills.

15. Ministerstvo finansiv Ukrainy. Obsiahy OVDP, yaki znakhodiatsia v obihu [Volumes of government bonds in circulation. Ministry of Finance of Ukraine]. Available at: https://index.minfin.com.ua/ua/finance/bonds/volumes/2021-12/.

16. NBU. Statystyka. Spetsialnyi standart poshyrennia danykh [Statistics. Special data dissemination standard. NBU]. Available at: https://bank.gov.ua/ua/statistic/sdds.

17. Minfin – vse pro finansy: novyny, kursy [Ministry of Finance – all about finance: news, courses]. Available at: https://minfin.com.ua.

18. Finansovyi servis Cbonds [Cbonds Financial Service]. Available at: https://cbonds.com.ua/.

19. Finansovyi servis Bloomberg [Bloomberg Financial Service]. Available at: https://www.bloomberg.com/markets.

20. Onyshchenko, A. Viiskovi oblihatsii: shcho tse, yak pratsiuiut i chy vyhidno vkladaty v nykh hroshi? [Military bonds: what are they, how do they work, and is it profitable to invest in them?] Available at: https://www.inzhur.reit/blog/vijskovi-obligacziyi-shho-cze-yak-praczyuyut-i-chi-vigidno-vkladati-v-nih-groshi.

21. Investytsii ukraintsiv v OVDP. Statystyka za 2024 rik ta perspektyvy na 2025 rik [Ukrainians' investments in government bonds. Statistics for 2024 and prospects for 2025]. Finance.ua. Available at: https://finance.ua/ua/saving/investytsii-ukraintsiv-v-ovdp-statystyka-za-2024-rik-ta-perspektyvy-na-2025-rik?utm_source=chatgpt.com.

DOI: 10.35774/sf2026.01.110
УДК 336.7:004.738.5

Сергій КУРБЕЦЬКИЙ
аспірант, Західноукраїнський національний університет, Тернопіль, Україна,
sergiygl@gmail.com
ORCID ID: 0009-0004-2683-588X

КОНЦЕПТУАЛІЗАЦІЯ РОЛІ ТЕХНОЛОГІЇ БЛОКЧЕЙНУ У ТРАНСФОРМАЦІЇ ФІНАНСОВИХ ВІДНОСИН

Вступ. *Сучасні фінансові відносини відбуваються не у відділеннях банківських установ, а онлайн, шляхом використання мобільних додатків для банкінгу. Вони засновані на застосуванні багатьох революційних технологій: від алгоритмів штучного інтелекту і до блокчейну, який також використовують для роботи з криптовалютами, що дає змогу керувати ними через блокчейн-гаманець. Однак інтеграція блокчейну в фінансову систему та банківські додатки вимагає концептуального розуміння цієї технології, тому необхідно концептуалізувати роль технології блокчейну у трансформації фінансових відносин.*

Мета *– проаналізувати роль технології блокчейну у трансформації фінансових відносин, розробити власні рекомендації щодо інтеграції блокчейну в фінансовий сектор України.*

Результати*. Проаналізовано динаміку зміни кількості користувачів блокчейн-гаманців за період 2012–2022 рр. Висвітлено проблеми інтеграції технології блокчейну у фінансові відносини. Обґрунтовано основну перевагу технології блокчейн над традиційними фінансовими інструментами. Визначено стан технології блокчейну в українській фінансовій системі.*

Висновки*. Форми фінансових відносин тісно пов'язані між собою, вони формують фінансову систему, яка складається із сукупності всіх ланок. За останні роки відбулося експоненціальне зростання темпів використання технології блокчейну на ринку банківських та фінансових послуг. Технології блокчейну відіграють важливу роль у трансформації фінансових відносин як інструменту фінансової інклюзії, децентралізації фінансової діяльності та боротьби з соціальною нерівністю. Вони підвищують планку для діяльності банків, що призводить до монополізації ринку фінансових послуг найбільшими установами. Перспективи подальших досліджень полягають в аналізі ролі технологій блокчейну у фінансовій системі в цілому та її окремих ланках.*

Ключові слова: *блокчейн, фінансова система, фінансова інклюзія, децентралізація, домогосподарства, монополізація ринку.*

Табл: 1, рис.: 1, бібл.: 16.

© Сергій Михайлович Курбецький, 2026

Serhiy KURBETSKYY
Postgraduate student, West Ukrainian National University, Ternopil, Ukraine,
sergiygl@gmail.com
ORCID ID: 0009-0004-2683-588X

CONCEPTUALIZATION OF THE ROLE OF BLOCKCHAIN TECHNOLOGY IN THE TRANSFORMATION OF FINANCIAL RELATIONS

Introduction. *Modern financial relations often take place not in branches of banking institutions, but online, through the use of mobile banking applications. These applications are based on the application of many revolutionary technologies: from artificial intelligence algorithms to blockchain. Therefore, it is necessary to conceptualize the role of blockchain technology in the transformation of financial relations.*

The purpose *of the article is to analyze the role of blockchain technology in the transformation of financial relations and develop our own recommendations for integrating blockchain into the financial sector of Ukraine.*

Results*. The dynamics of changes in the number of blockchain wallet users for the period 2012–2022 are analyzed. The problems of integrating blockchain technology into financial relations are described. The main advantage of blockchain technology over traditional financial instruments is justified. The state of blockchain technology in the Ukrainian financial system is determined.*

Conclusions*. The role of blockchain technology in the transformation of financial relations as a tool for financial inclusion, decentralization of financial activity and the fight against social inequality is determined. The prospects for further research are to analyze the role of blockchain technologies in the financial system as a whole and its individual links.*

Keywords: *blockchain, financial system, financial inclusion, decentralization, households, market monopolization.*

JEL Classification: G21, G28, O33, E42.

Постановка проблеми. На сьогодні відбулися докорінні зміни форми фінансових відносин. Хоча вони еволюціонували впродовж всієї історії людства, однак технологічний прорив останніх десятиліть значно пришвидшив цей процес. Поява блокчейн технологій дала змогу децентралізувати фінансові операції, підвищити швидкість транзакції, що позитивно вплинуло на економічну та банківську діяльність. Технологія блокчейну дає можливість користувачам усунути посередників у здійсненні платежів, що, своєю чергою, стає причиною зниження комісії на фінансові операції.

Варто зазначити, що технологія блокчейну створює непідробну базу інформації, в межах якої майже неможливо сфальсифікувати чи знищити записи, щоб приховати фінансову діяльність [1]. Отже, блокчейн виступає не тільки як інструмент спрощення фінансових операцій, а й як сучасний елемент системи безпеки та контролю руху коштів. Попри позитивний ефект цієї технології, її використання потребує розуміння значення блокчейну в фінансах. Тому важливим питанням стала концептуалізація ролі технології блокчейну у трансформації фінансових відносин.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Питання концептуалізації ролі технології блокчейну у трансформації фінансових відносин є предметом дослідження як зарубіжних, так і українських науковців. Зокрема, В. Лагодієнко проаналізувала трансформаційний вплив блокчейну на розвиток електронної комерції. Результати дослідження продемонстрували, що токенізовані цінні папери використовують блокчейн для одержання вартості із застави [2, с. 148]. Наукова праця Р. Заболоцької містить аналіз впливу блокчейну на трансформацію процесів електронної торгівлі. Висновки цієї статті свідчать, що інтеграція технології блокчейну сприяє поліпшенню системи протидії фінансовому шахрайству [3, с. 173]. Д. Бірюк стверджує, що саме цифрові технології виступають драйвером зрушень у процесі функціонування фінансової системи [4, с. 63]. В. В. Коненко, О. О. Рудаченко та Ю. О. Тараруєв обґрунтували, що застосування технології блокчейн дає можливість знизити вартість транзакцій більш ніж у десять разів, а витрати на них – на 40-60% [5, с. 18]. Своєю чергою, провідний український економіст А. І. Крисоватий розглядає блокчейн, поряд із технологіями штучного інтелекту, як необхідний інструмент інноваційних парків, який використовують для підвищення ефективності процесу управління економічною діяльністю [6, с. 67].

Науковці З. Ян, С. Алі, В. Тао та Х. Чен вважають, що інтеграція технології блокчейну в банківську діяльність дає змогу клієнтам краще контролювати свої фінанси, що сприяє загальному покращенню їхнього фінансового добробуту [7, с. 15]. М. Ковальський, З. В. Й. Лі та Т. К. Х. Чан зауважують, що технологія блокчейн зміцнює довірчі відносини торгівельних партнерів [8, с. 27]. М. Халіл, К. Ф. Хаваджа та М. Сарфраз дослідили роль впровадження блокчейну в цифровій бізнес-стратегії та зміні фінансових показників, обґрунтували, що цифрова бізнес-стратегія пов'язана з інноваціями бізнес-процесів та позитивно впливає на фінансові показники фірми [9, с. 2435].

Попри велику кількість праць на обрану тематику, жодна з них не пояснює взаємозв'язку використання технологій блокчейну в фінансовому секторі та фінансової інклюзії. Також потребує поглиблення питання переваг і недоліків інтеграції блокчейну у процес трансформації фінансових відносин.

Мета статті полягає в аналізі ролі технології блокчейну у трансформації фінансових відносин та розробці власних рекомендацій щодо інтеграції блокчейну в фінансовий сектор України.

Виклад основного матеріалу дослідження. Фінансові відносини обумовлені фактом існування держави, тому вони виражаються винятково в тих формах, які вона визначає для них [10, с. 206]. Держава виступає головним регулятором та адміністратором під час розподілу фінансових ресурсів, податкового тягаря й надання суспільних благ і послуг. Основні форми фінансових відносин подано в табл. 1.

Хоч основні форми фінансових відносин мають різні атрибути, однак всі вони тісно взаємозв'язані, оскільки формують фінансову систему, яка складається з сукупності їхніх ланок. Зважаючи на масштабність вищезгаданих форм фінансових відносин, варто проаналізувати роль блокчейну в фінансових відносинах домогосподарств. Темпи використання технології блокчейну на ринку банківських і фінансових послуг за останні роки зростають експоненціально. Ринок цих технологій зріс з 6,98 млрд дол. США у 2024 р. до 10,85 млрд дол. у 2025 р. з показником складного річного темпу зростання 55,3% [12]. Це можна пояснити пожвавленням попиту на швидкі

Таблиця 1

Характеристика форми фінансових відносин*

№	Назва форми	Характеристика форм фінансових відносин
1	Державні фінанси	Є виразником інтересів всього суспільства, виступаючи ядром фінансової системи будь-якої держави
2	Фінанси суб'єктів господарювання	Охоплюють фінансові відносини між суб'єктами різних форм власності, зокрема формування статутного капіталу, розподіл прибутку та операційну діяльність
3	Фінанси домогосподарств	Характеризують якість життя та фінансового забезпечення окремих членів суспільства
4	Фінансовий ринок	Виступає інструментом перерозподілу фінансових активів між всіма ланками фінансової системи держав та інституцій міжнародного рівня
5	Міжнародні фінанси	Зазнають впливу процесів глобалізації та регіоналізації, що ускладнює та структурує їх

* Складено на основі [11, с. 62–63].

перекази коштів у режимі реального часу та використання цифрових банківських послуг, економічним посиленням ринків, що розвиваються, та поглибленням урядових ініціатив. Кількість користувачів блокчейн-гаманців також значно зросла за останні кілька років. У 2016 р. їх було лише 10 млн, а у 2021 р. – 80 млн. Динаміку зміни кількості користувачів блокчейн-гаманців за період 2012–2022 рр. подано на рис. 1.

Дані рис. 1 свідчать, що найбільше річне зростання кількості користувачів блокчейн-гаманців було зафіксовано у 2019–2020 рр. – на 18,97 млн споживачів послуг. У відсотковому значенні найбільше зростання зафіксоване у 2012–2013 рр. – на 1271%.

Стрімке зростання ринку технологій блокчейну та кількості користувачів блокчейн-гаманців свідчить про інтеграцію цього механізму у фінансові відносини домогосподарств. Однак виявлена тенденція не лише вказує на посилення фінансової інклюзії, а й підкреслює трансформаційний вплив блокчейну на традиційні фінансові системи.

Фінансова інклюзія, метою якої є надання основних фінансових послуг усім домогосподарствам та суб'єктам господарювання, залишається значною глобальною

Рис. 1. Динаміка зміни кількості користувачів блокчейн-гаманців за період 2012–2022 рр.*

* Побудовано на основі [13].

проблемою, особливо для малозабезпечених громад у країнах, що розвиваються. Вона охоплює процес доступу до ощадних рахунків, кредитів, страхування та платіжних систем. Варто зазначити, що Світовий банк наголошує на ролі фінансової інклюзії як життєво важливого компонента у боротьбі з крайньою бідністю та сприянні спільному процвітанню [14]. Однак, на жаль, традиційні банківські установи часто нехтують маргіналізованими групами, такими як мешканці сільських регіонів, жінки та члени домогосподарств з низьким доходом. У цих умовах одним із перспективних рішень, яке дало змогу виправити ситуацію, стала технологія блокчейн, що виступила трансформаційною силою, здатною покращити фінансову інклюзію, пропонуючи безпечні, недорогі та доступні фінансові послуги.

Попри переконливі переваги інтеграції технології блокчейну у фінансові відносини, її впровадження пов'язане з низкою проблем:

1. Впровадження блокчейну в банківській справі вимагає спеціалізованих знань і технічної експертизи. Фінансові установи змушені інвестувати в навчання та найм кваліфікованих фахівців, що може затримати впровадження.

2. Початкові інвестиції в розробку та впровадження блокчейн-рішень є значними. Витрати охоплюють налаштування інфраструктури, розробку програмного забезпечення, дотримання нормативних вимог та постійне обслуговування. Хоча довгострокова економія є потенційною перевагою, початкові витрати можуть стримувати фінансові установи від впровадження блокчейну.

3. Регуляторне середовище для блокчейну все ще розвивається, зі значними відмінностями в різних регіонах. Адаптація до динамічних вимог, таких як стандарти боротьби з відмиванням грошей, може бути складною. Проблеми з дотриманням вимог здатні уповільнити впровадження та вимагати постійних оновлень для забезпечення законності.

4. Блокчейн-мережі, особливо публічні, часто мають труднощі з ефективною обробкою великих обсягів транзакцій. Перевантаження може призвести до уповільнення часу обробки та збільшення витрат у періоди пікового навантаження. Для фінансових установ, які щодня керують мільйонами транзакцій, це залишається критичним завданням, яке вимагає масштабних рішень.

Отже, хоч роль блокчейн технологій у трансформації фінансових відносин з позиції користувача додатків є однозначно позитивною, однак для фінансових установ, за допомогою яких відбуваються фінансові відносини, такий процес може виявитися обтяжливим. Це призводить до парадоксальної ситуації, коли технології блокчейну зменшують нерівність у доступі до фінансових відносин, але підвищують планку для діяльності фінансових установ, що призводить до монополізації ринку банківських послуг найбільшими його представниками.

Варто зазначити, крім фінансової інклюзії, технології блокчейну в трансформації фінансових відносин відіграють роль ключового інструменту їх децентралізації та боротьби з соціальною нерівністю. Традиційно фінансові послуги пропонували централізовані установи, в результаті чого різні центральні структури здійснювали контроль над фінансовими системами. Це, своєю чергою, призводило до поглиблення соціальної нерівності. Основна перевага технології блокчейн над традиційними фінансовими інструментами полягає в її здатності вирішувати проблеми довіри, не покладаючись на центральний орган влади чи посередника [15, с. 23]. Отже, децентралізована природа блокчейну знижує операційні витрати для постачальників фінансових послуг, даючи їм змогу пропонувати послуги за нижчими цінами.

Україна як держава, яка обрала своєю стратегією цифровізацію фінансових послуг, затвердила власну Стратегію розвитку фінтеху до 2025 р. Цей документ передбачає активне використання блокчейну як елементу глобальної екосистеми фінансових технологій. Тому закономірно, що найбільші вливання коштів у діяльність блокчейн-компаній відбувалися в ті проєкти, які пов'язані зі сферою фінансів та фінтехом [16, с. 5]. Це, своєю чергою, актуалізує необхідність розробки власних рекомендацій щодо інтеграції блокчейну в фінансовий сектор України. Оскільки інтеграція новітньої технології в фінансовий сектор є складним процесом, вона вимагає комплексних рішень, які будуть формувати систему, здатну до саморегуляції. Регулювання цієї системи відбуватиметься на засадах нормативно-правової бази, тому потрібно встановити чіткі закони щодо активів на основі блокчейну, смарт-контрактів та децентралізованих фінансів, уточнити правовий статус криптовалют, розглянути питання оподаткування і захисту інвесторів. Це дасть змогу забезпечити сумісність вітчизняної системи зі світовими тенденціями та передовими практиками впровадження блокчейну. Також для розвитку запропонованої вітчизняної системи інтеграції блокчейну необхідні інфраструктура та технології. Цього можна досягнути завдяки взаємодії між різними блокчейн-платформами та традиційними фінансовими системами, а також підтримуючи українські компанії у створенні новітніх блокчейн-додатків чи алгоритмів. Наступним важливим чинником успішної інтеграції блокчейну в фінансовий сектор України є високий рівень освіти та фінансової і технічної грамотності. Варто посилювати комунікацію між представниками уряду, промисловості та академічних кіл, що дасть можливість сформувати децентралізовані групи лобістів ідеї трансформації фінансових відносин шляхом застосування технологій блокчейну. Пожвавлення процесу інтеграції блокчейну в фінансовий сектор України можливе лише за умови зацікавленості у цьому всіх сфер суспільства: від звичайних користувачів та приватного бізнесу до державних інституцій та банківських установ.

Висновки. В процесі дослідження було виявлено експоненціальне зростання темпів використання технології блокчейну на ринку банківських і фінансових послуг за останні роки. Обґрунтовано важливу роль технології блокчейну у трансформації фінансових відносин як інструменту фінансової інклюзії, децентралізації фінансової діяльності та боротьби з соціальною нерівністю. Попри це, технології блокчейну підвищують планку для діяльності банків, що призводить до монополізації ринку фінансових послуг найбільшими установами.

Список використаних джерел

1. Блокчейн і бухгалтерський облік. URL : https://nexia.dk.ua/blokchein-i-bukhhalterskyi-oblik/.

2. Лагодієнко В. Підходи до токенізації активів для розвитку електронної комерції. Економічний аналіз. 2023. № 3. С. 142–152. DOI: 10.35774/econa2023.03.142.

3. Заблоцька Р. Фінансові технології у розвитку електронної торгівлі в умовах техноглобалізму. Економічний простір. 2025. № 199. С. 168–175. DOI: 10.30838/EP.199.168-175.

4. Бірюк Д. О. Концептуалізація ключових ознак модернізації сучасної фінансової системи України. Наукові записки Національного університету "Острозька академія". Економіка. 2025. № 64. С. 62–68. DOI: 10.25264/2311-5149-2025-36(64)-62-68.

5. Коненко В. В., Рудаченко О. О., Тараруєв Ю. О. Основні напрями цифрової трансформації банківської діяльності. Інвестиції: практика та досвід. 2024. № 20. С. 15–21. DOI: 10.32702/2306-6814.2024.20.15.

6. Крисоватий І. Розвиток інноваційних парків: фінансовий і цифровий аспекти. Світ фінансів. 2024. Вип. 2. № 79. С. 89–98. DOI: 10.35774/sf2024.02.089.

7. Yang Z., Ali S., Tao W., Chen H. From transactions to transformation: Exploring the impact of Blockchain on customer financial well-being. SAGE Open. 2024. № 2. P. 1–18. DOI: 10.1177/21582440241253955.

8. Kowalski M., Lee Z. W. Y., Chan T. K. H. Blockchain technology and trust relationships in trade finance. Technological forecasting and social change. 2021. Vol. 166. P. 1–39. DOI: 10.1016/j.techfore.2021.120641.

9. Khalil M., Khawaja K. F., Sarfraz M. The adoption of blockchain technology in the financial sector during the era of fourth industrial revolution: a moderated mediated model. Quality & Quantity. 2022. Vol. 56. № 4. P. 2435–2452. DOI: 10.1007/s11135-021-01229-0.

10. Нестеренко А. С. Дослідження фінансових правовідносин як об'єкта механізму функціонування фінансової системи України. Право та державне управління. 2020. № 1. С. 205–210. DOI: 10.32840/pdu.2020.1-1.31.

11. Дем'янишин В., Лободіна З. Розвиток фінансового механізму в умовах реформування фінансової системи України. Збірник наукових праць Львівського національного університету імені Івана Франка. 2020. Вип. 43. С. 59–80. DOI: 10.30970/meu.2020.43.0.3019.

12. Blockchain in banking and financial services Global Market Report 2025. The Business Research Company. URL : https://www.thebusinessresearchcompany.com/report/blockchain-in-banking-and-financial-services-global-market-report.

13. Blockchain.com wallets 2011–2022. Statista. URL : https://www.statista.com/statistics/647374/worldwide-blockchain-wallet-users/.

14. Financial inclusion. The World Bank Group. URL : https://ieg.worldbankgroup.org/evaluations/financial-inclusion/chapter-1-introduction-and-approach.

15. Adegbite A. The role of blockchain technology in enhancing financial inclusion. Journal of Economics and Finance. 2024. № 5. P. 19–28. DOI: 10.9790/5933-1505071928.

16. Вергелюк Ю. Потенціал використання блокчейн технологій на фінансовому ринку. Економіка та суспільство. 2022. № 38. С. 1–6. DOI: 10.32782/2524-0072/2022-38-15.

References

1. Blokcheyn i bukhhalterskyi oblik [Blockchain and accounting]. Avaliable at: https://nexia.dk.ua/blokchein-i-bukhhalterskyi-oblik/.

2. Lahodiyenko, V. (2023). Pidkhody do tokenizatsii aktyviv dlia rozvytku elektronnoi komertsii [Approaches to asset tokenization for the development of electronic commerce]. Ekonomichnyi analiz – Economic Analysis, 3, 142–152. DOI: 10.35774/econa2023.03.142.

3. Zablotska, R. (2025). Finansovi tekhnolohii u rozvytku elektronnoi torhivli v umovakh tekhnohlobalizmu [Financial technologies in the development of electronic commerce in the context of technoglobalism]. Ekonomichnyi prostir – Economic Space, 199, 168–175. DOI: 10.30838/EP.199.168–175.

4. Biryuk, D. O. (2025). Kontseptualizatsiia kliuchovykh oznak modernizatsii suchasnoi finansovoi systemy Ukrainy [Conceptualization of key features of modernization of the modern financial system of Ukraine]. Naukovi zapysky Natsionalnoho universytetu "Ostrozka akademiya". Ekonomika – Scientific notes of the National University "Ostroh Academy". Economics, 64, 62–68. DOI: 10.25264/2311-5149-2025-36(64)-62-68.

5. Konenko, V. V., Rudachenko, O. O. Tararuyev, Yu. O. (2024). Osnovni napriamy tsyfrovoi transformatsii bankivskoi diialnosti [Main directions of digital transformation of banking activities]. Investytsii: praktyka ta dosvid – Investments: Practice and Experience, 20, 15–21. DOI: 10.32702/2306-6814.2024.20.15.

6. Krysovatyi, I. (2024). Rozvytok innovatsiynykh parkiv: finansovyi i tsyfrovyi aspekty [Development of innovation parks: financial and digital as-

pects]. Svit finansiv – World of Finance, 2, 89–98. DOI: 10.35774/sf2024.02.089.

7. Yang, Z., Ali, S., Tao, W., Chen, H. (2024). From transactions to transformation: Exploring the impact of Blockchain on customer financial well-being. SAGE Open, 2, 1–18. DOI: 10.1177/21582440241253955.

8. Kowalski, M., Lee, Z. W., Chan, T. K. (2021). Blockchain technology and trust relationships in trade finance. Technological forecasting and social change, 166, 1–39. DOI: 10.1016/j.techfore.2021.120641.

9. Khalil, M., Khawaja, K. F., Sarfraz, M. (2022). The adoption of blockchain technology in the financial sector during the era of fourth industrial revolution: a moderated mediated model. Quality & Quantity, 4, 2435–2452. DOI: 10.1007/s11135-021-01229-0.

10. Nesterenko, A. S. (2020). Doslidzhennia finansovykh pravovidnosyn yak obiekta mekhanizmu funktsionuvannia finansovoi systemy Ukrainy [Research on financial legal relations as an object of the mechanism of functioning of the financial system of Ukraine]. Pravo ta derzhavne upravlinnia – Law and State Administration, 1, 205–210. DOI: 10.32840/pdu.2020.1-1.31.

11. Demyanyshyn, V., Lobodina, Z. (2020). Rozvytok finansovoho mekhanizmu v umovakh reformuvannia finansovoi systemy Ukrainy [Development of the financial mechanism in the context of reforming the financial system of Ukraine]. Zbirnyk naukovykh prats Lvivskoho natsionalnoho universytetu imeni Ivana Franka – Collection of Scientific Papers of the Ivan Franko National University of Lviv, 43, 59–80. DOI: 10.30970/meu.2020.43.0.3019.

12. Blockchain in banking and financial services Global Market Report 2025. The Business Research Company. Avaliable at: https://www.thebusinessresearchcompany.com/report/blockchain-in-banking-and-financial-services-global-market-report.

13. Blockchain.com wallets 2011-2022. Statista. Avaliable at: https://www.statista.com/statistics/647374/worldwide-blockchain-wallet-users/.

14. Financial inclusion. The World Bank Group. Avaliable at: https://ieg.worldbankgroup.org/evaluations/financial-inclusion/chapter-1-introduction-and-approach.

15. Adegbite, A. (2024). The role of blockchain technology in enhancing financial inclusion. Journal of Economics and Finance, 5, 19–28. DOI: 10.9790/5933-1505071928.

16. Verhelyuk, Yu. (2022). Potentsial vykorystannia blokchein tekhnolohiy na finansovomu rynku [The potential of using blockchain technologies in the financial market]. Ekonomika ta suspilstvo – Economy and Society, 38, 1–6. DOI: 10.30970/meu.2020.43.0.3019.

DOI: 10.35774/sf2026.01.118
УДК 330.34:004.738:005.8

Олександр КИКТА
аспірант, Західноукраїнський національний університет, Тернопіль, Україна,
oleksandrkukta@gmail.com
ORCID ID: 0009-0006-4645-6662

ПРОБЛЕМНІ ПИТАННЯ ФІНАНСОВОЇ УЧАСТІ НАСЕЛЕННЯ У ЦИФРОВІЙ ЕКОНОМІЦІ: КОНТЕНТ-АНАЛІЗ ТА ПЕРСПЕКТИВИ

Вступ. *Цифрова економіка є багатовимірним явищем, що поєднує технології, бізнес-моделі, соціальні практики та інституційні механізми, трансформуючи традиційні економічні процеси. Вона формує нові правила, стандарти та механізми координації, впливаючи на фінансову доступність і цифрову грамотність населення. В Україні розвиток цифрової економіки ускладнюють війна, внутрішня міграція та нерівномірний доступ до інфраструктури, що акцентує потребу в інклюзивних підходах. Незважаючи на прогрес у впровадженні державних і приватних цифрових сервісів, актуальною залишається проблема ефективного інституційного забезпечення, регулювання та безпечного використання технологій. Подальший розвиток цифрової економіки вимагає системного поєднання технологій, правового регулювання, освіти та співпраці держави і бізнесу для забезпечення стійкості, інклюзивності та соціальної справедливості.*

Мета *– здійснити контент-аналіз наукових підходів до розуміння фінансової участі населення у цифровій економіці, визначити її структурні компоненти, інституційні передумови та бар'єри реалізації, систематизувати проблемні аспекти, сформувати практичні рекомендації щодо підвищення рівня фінансової інклюзії в цифровому середовищі.*

Результати*. Контент-аналіз дав змогу визначити фінансову участь населення у цифровій економіці як багатовимірне явище, що охоплює використання цифрових фінансових сервісів, залучення до електронних платіжних систем, цифрового банкінгу та інших інструментів цифрових фінансів. Систематизовано основні бар'єри фінансової участі населення: інфраструктурні (нерівномірний доступ до інтернету та цифрових сервісів), інституційні (недосконаліть регуляторного середовища), поведінкові (низький рівень довіри до цифрових фінансових інструментів), освітні (недостатній рівень цифрової та фінансової грамотності). Встановлено, що обмежена фінансова участь населення у цифровому середовищі знижує потенціал фінансової інклюзії та стримує розвиток цифрової економіки в Україні.*

Ключові слова: *цифрова економіка, фінансова доступність, цифрова грамотність, фінансова інклюзія, соціально-економічні виклики, інституційні бар'єри, цифрові сервіси.*

Рис.: 2, табл.: 2, бібл.: 21.

© Олександр Євгенович Кикта, 2026

Oleksandr KYKTA
Postgraduate student, West Ukrainian National University, Ternopil, Ukraine,
oleksandrkukta@gmail.com
ORCID ID: 0009-0006-4645-6662

PROBLEMATIC ISSUES OF PUBLIC FINANCIAL PARTICIPATION IN THE DIGITAL ECONOMY: CONTENT ANALYSIS AND PROSPECTS

Introduction. *The digital economy represents a complex and transformative phenomenon that reshapes production, consumption, and financial interaction by integrating technological innovations, institutional frameworks, and social practices. In Ukraine, this issue acquires particular significance due to war-related disruptions, decentralization processes, and uneven regional development, which simultaneously stimulate the growth of digital services and pose barriers to equal financial participation.*

The purpose *of the article is to conduct a content analysis of scientific approaches to understanding the financial participation of the population in the digital economy, to identify its structural components, institutional prerequisites and implementation barriers, and to systematize problematic aspects in order to develop practical recommendations for increasing the level of financial inclusion in the digital environment.*

Results*. The conducted content analysis made it possible to conceptualize the financial participation of the population in the digital economy as a multidimensional phenomenon encompassing the use of digital financial services, engagement in electronic payment systems, digital banking, and other digital finance instruments. The study systematizes the main barriers to financial participation, categorizing them as infrastructural (uneven access to the Internet and digital services), institutional (imperfections of the regulatory framework), behavioral (low levels of trust in digital financial instruments), and educational (insufficient levels of digital and financial literacy). The findings indicate that limited financial participation of the population in the digital environment reduces the potential for financial inclusion and constrains the development of the digital economy in Ukraine.*

Keywords: *digital economy, financial accessibility, digital literacy, financial inclusion, socio-economic challenges, institutional barriers, digital services.*

JEL Classification: O33, G20, G28.

Постановка проблеми. Цифрова економіка стала ключовим феноменом сучасного розвитку, радикально трансформуючи традиційні моделі виробництва, споживання, обміну інформацією та взаємодії економічних суб'єктів. Вона постає не лише як технологічний тренд, а й як соціоекономічне та інституційне явище, у межах якого формуються нові правила, норми та механізми координації економічної діяльності. Забезпечення сталого розвитку цифровізації фінансових відносин вимагає комплексного розуміння сутності та ключових характеристик цифрової економіки. Це передбачає оцінку інституційних особливостей її функціонування та впливу цифрових технологій на фінансову доступність і рівень фінансової грамотності населення, що є підґрунтям для формування ефективної державної політики у сфері цифровізації фінансових послуг, розвитку фінансової інклюзії, а також регулювання ринку цифрових фінансових інструментів, розвитку цифрової інфраструктури та вдосконален-

ня системи регуляторного нагляду за діяльністю провайдерів цифрових фінансових послуг, функціонуванням електронних платіжних систем, обігом цифрових активів та захистом прав споживачів фінансових послуг у цифровому середовищі.

Особливої актуальності ці завдання набувають в умовах політичної нестабільності, воєнного стану, масштабної внутрішньої міграції та процесів децентралізації, які одночасно стимулюють розвиток цифрових сервісів і ускладнюють рівний доступ населення до фінансових послуг. У таких реаліях цифрова економіка стає не лише інструментом інноваційного розвитку, а й засобом забезпечення соціальної стійкості та фінансової інклюзії.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Цифрова економіка охоплює інтеграцію інформаційно-комунікаційних технологій у бізнес-процеси, розвиток цифрових платформ і трансформацію моделей взаємодії між державою, бізнесом і населенням. Значний внесок у формування теоретико-методологічної бази дослідження цифрової економіки та її фінансового виміру зробили зарубіжні та вітчизняні дослідники Н. Євтушенко, Д. Стеценко [1], К. Краус [2], T. Koskelainen, P. Kalmi, E. Scornavacca [3], С. Науменова, С. Міщенко, Д. Дорофеєв [4], A. Hashemizadeh, R. Ashraf, I. Khan, S. Zaidi [5], S. Liu, L. Gao, K. Latif, A. Dar, M. Zia-UR-Rehman, S. Baig [6], D. Tapscott [7] та ін., які акцентують на питаннях цифрових бізнес-моделей, фінансової інклюзії, інфраструктури та регуляторних механізмів.

Попри значний потенціал розвитку, глобальна цифрова трансформація супроводжується низкою загроз, що виявляються у поглибленні цифрової нерівності, активізації кіберзлочинності та нестабільності інституційного середовища. Ці фактори посилюють проблему соціальної та фінансової нерівності, що вимагає формування нових механізмів захисту та розширення можливостей населення в цифровому середовищі.

В українському контексті актуальність проблеми посилюється поєднанням глобальних викликів і внутрішніх чинників, а саме: війною, економічною нестабільністю, обмеженою цифровою інфраструктурою. Це зумовлює потребу у формуванні комплексних інституційних засад цифрової економіки, які поєднували б технологічний розвиток із принципами фінансової доступності, підвищенням рівня цифрової і фінансової грамотності населення та забезпеченням соціальної стійкості.

Мета статті полягає у здійсненні контент-аналізу наукових підходів до розуміння фінансової участі населення у цифровій економіці, визначенні її структурних компонентів, інституційних передумов та бар'єрів реалізації, систематизації проблемних аспектів, формуванні практичних рекомендацій щодо підвищення рівня фінансової інклюзії в цифровому середовищі.

Виклад основного матеріалу дослідження. Цифрова економіка є ключовим чинником трансформації економічних систем, що змінює виробництво, управління та взаємодію між державою, бізнесом і суспільством. Вона стимулює інновації, створює нові бізнес-моделі, підвищує продуктивність праці і сприяє глобальній інтеграції. Такі зміни відкривають нові можливості, але водночас породжують нові виклики, що вимагає переосмислення традиційних підходів до організації економічної діяльності, державного регулювання та забезпечення фінансової доступності населення, а також уточнення теоретичних визначень сутності та структурних компонентів цифрової економіки як багатовимірного соціально-економічного явища. Саме тому важливо узагальнити наукові підходи до поняття "цифрова економіка" та виокре-

мити ключові компоненти. У табл. 1 подано вибірку визначень окремих зарубіжних і вітчизняних дослідників, що відображають сучасні підходи до розуміння сутності цифрової економіки.

Аналіз наукових джерел дає змогу виокремити шість ключових напрямів, що відображають різні підходи до дослідження цього явища та формують методологічну основу для систематизації даних: 1) технологічна основа; 2) економічна основа та оптимізація бізнес-моделей; 3) соціальний вплив на поведінку споживачів і працівників; 4) інституційний і регуляторний вимір; 5) методологія оцінки та статистична обробка; 6) міждисциплінарність і мережево-екосистемний характер.

Технологічна основа цифрової економіки була закладена в 1990-х рр. у працях D. Tapscott, який розглядав її як систему на основі мережевих технологій і відкритих платформ [7]. Подальші дослідження цифровізації економіки підкреслюють роль хмарних обчислень, великих даних, мобільних сервісів та аналітики для трансформації бізнес-процесів. Сучасний етап розвитку цифрової економіки характеризується поширенням електронної комерції, інтернету речей, фінансових технологій, а також платформних рішень на основі штучного інтелекту й аналізу великих даних. Поєднання цих технологій із хмарними сервісами та цифровими екосистемами забезпечує підвищення продуктивності, адаптивності та стійкості економічних систем.

Економічні трансформації в умовах цифровізації проявляються у переосмисленні бізнес-моделей, появі нових продуктів і послуг та розвитку платформної економіки. Цифрові платформи знижують трансакційні витрати, формують нові моделі зайнятості, розширюють можливості інклюзії та створюють додану вартість на основі цифрового контенту. Розвиток циф-

Таблиця 1

Підходи науковців до розуміння сутності поняття “цифрова економіка”*

Автор, джерело	Визначення цифрової економіки
В. Ляшенко [8]	Динамічна екосистема, що ґрунтується на інноваціях та інформаційно-комунікаційних технологіях (ІКТ), характеризується розвитком бізнес-моделей, які використовують цифрові платформи, що об'єднують різні групи споживачів, виробників та власників ресурсів на одному віртуальному майданчику.
О. Пищуліна [9]	Вся існуюча економіка, яка під впливом цифрової трансформації революціонізує виробничі та бізнес-процеси, отримує нові можливості для зростання продуктивності й ефективності основного бізнесу.
V. Osetskyi, N. Kraus, K. Kraus, B. Grinchenko [10]	Змінює модель поведінки споживача, взаємовідносини у цифровому просторі, акцентує увагу на довірі та безпеці між економічними агентами, формує інноваційні бізнес-моделі та постійно удосконалюється, впроваджуючи хмарні технології, штучний інтелект, нові цифрові платформи.
Н. Іванова [11]	Інтегрує цифрові технології у всі сфери бізнесу та суспільства, підвищує продуктивність, створює нові бізнес-моделі, стимулює інновації, відкриває нові ринки, враховує соціальний вимір – доступ до освіти, медичних послуг, працевлаштування, інтеграція, Цілі сталого розвитку ООН.
I. Kotelnikova, D. Kasmin, R. Lutsiv, Y. Pas, V. Kolomiiets [12]	Етап економічного прогресу, що характеризується інноваціями на основі знань та активним використанням ІКТ. Ключові елементи: електронні ринки, цифрові платформи, технології розвитку компетенцій, правове регулювання, IT-інфраструктура, людські ресурси, кібербезпека; включає великі дані, ШІ, квантові технології, VR/AR.
D. Koç [13]	Комплексна система взаємодії людей, машин і технологій; створює нові ринки, бізнес-моделі та інфраструктуру; інтегрується в традиційні економічні процеси; трансформує бізнес-процеси, продукти і сервіси; має каталітичний ефект на інновації, продуктивність, модернізацію виробництва та моделі праці.
E. Rovenskaya, A. Ivanov, S. Hathiari [14]	Екосистема цифрових платформ, інтегрованих через 5M Framework (мікро-, мезо-, макро-, мега- та метарівні), що дає змогу аналізувати динаміку продуктів, взаємодію користувачів та формування цінності екосистем.

* Складено автором.

рової інфраструктури визначає динаміку електронної комерції, фінансових сервісів, логістики й маркетингу та, у більш широкому вимірі, зумовлює зміни в організації виробничих процесів. Соціальний аспект цифровізації охоплює глибоку трансформацію ринку праці, еволюцію споживчої поведінки та зростання впливу платформних структур на суспільні процеси. Трансформація трудових відносин через поширення дистанційної праці породжує низку соціальних ризиків, що потребують переосмислення традиційних моделей захисту працівників. Водночас, динамічна інтеграція штучного інтелекту висуває на перший план критичні етико-правові питання та загрози у сфері кібербезпеки.

Інституційний і регуляторний вимір цифрової економіки охоплює оподаткування, захист даних та інтелектуальної власності, трансфертне ціноутворення й міжнародні норми, що формують стандарти розвитку цифрового бізнесу. Стратегічні пріоритети державної політики щодо цифровізації фінансового сектору мають охоплювати нівелювання цифрового розриву, зміцнення кіберстійкості та гарантування інклюзивного доступу до сучасних сервісів.

Методологія оцінки та статистична обробка даних враховує цифрові транзакції, “безкоштовні” онлайн-послуги, нові формати створення вартості, що дає змогу точніше оцінювати внесок цифрової економіки у ВВП та економічне зростання.

Мережево-екосистемний підхід розглядає цифрову економіку як систему взаємодії технологій, людей і інститутів. Дослідження [13; 15] порівнюють цифрову трансформацію з промисловими революціями, акцентують на платформній основі інтернету речей (IoT) та колаборативному створенні контенту й ринків користувачами. Зазначено, що платформна економіка інтегрує великі дані, штучний інтелект, інтернет речей, аналітику та робототехніку, а регуляторні межі сприяють інноваціям і підвищують стійкість економічних систем [13, 14].

У вітчизняній науковій літературі цифрову економіку розглядають крізь технологічний, економічний, соціальний та інституційний виміри. Технологічний аспект відображено у праці [10], де цифрову економіку визначають через комп’ютерні технології, електронні сервіси, хмарні платформи та інноваційні технології (ШІ, Big Data). Економічний та інноваційний аспекти висвітлено у наукових працях [2; 11; 16], зокрема створення нових продуктів, розвиток бізнес-моделей, цифрову трансформацію продуктивності, електронне урядування та відкриття нових ринків. Соціальний аспект підкреслює інклюзивність, цифрову грамотність, кібербезпеку та соціальну рівність. Інституційний та управлінський виміри, охоплюють оптимізацію управління, формування інноваційних екосистем, автоматизацію процесів та підвищення конкурентоспроможності і добробуту населення [1].

Цифрову економіку також розглядають через освітні та фінансові технології: трансформацію освіти, розвиток бізнес-моделей [17], формування компетентностей громадян [18] та підвищення продуктивності традиційних секторів [9]. У наукових публікаціях, зокрема у праці [16], окреслено пріоритети розвитку фінтех-екосистеми, cashless-економіки, цифровізації фінансової інфраструктури, кібербезпеки та підвищення цифрової грамотності населення.

Міжнародний дискурс розглядає цифрову економіку як рушійну силу глобального розвитку. Звіти G20 [19] та OECD [20] наголошують на значенні нових ринків, інклюзивного зростання, продуктивності, цифрової інфраструктури, підтримки малого та середнього бізнесу (МСБ), особливо в кризових умовах. Отже, аналітичні матеріали підкреслюють соціально-економічний

контекст, цифрову безпеку, довіру та компетенції населення. Національна стратегія України [21] визначає пріоритети цифрової трансформації управління, інфраструктури, освіти, електронного урядування та розвитку цифрових компетентностей, акцентуючи на ролі кібербезпеки для сталого розвитку.

Отже, цифрову економіку розглядають як багатовимірне явище, що інтегрує технології, економіку, соціальні практики та інституційні механізми, утворюючи цілісну цифрову екосистему, яка забезпечує інноваційний розвиток, конкурентоспроможність та стійкість економічних систем.

На рис. 1 подано схему компонентного складу визначення сутності цифрової економіки.

Структурна схема (рис. 1) ілюструє вплив технологій, бізнес-моделей, соціальних факторів, інновацій та регулювання на фінансову доступність і цифрову грамотність населення. Блок технологій охоплює цифрові платформи, хмарні сервіси, Big Data та ШІ, що формують інфраструктуру цифрових фінансових послуг. Блок бізнес-моделей відображає фінтех-рішення та інноваційні формати (e-wallet, P2P-кредитування, мікрофінансування), які розширюють доступ до фінансових продуктів. Соціальний блок охоплює цифрові навички, поведінкові зміни та довіру до сервісів, що впливає на фінансову грамотність. Інноваційний блок містить нові технології та освітні програми, зокрема персоналізоване навчання за допомогою ШІ та Big Data. Блок регулювання та інститути встановлює правові межі й стандарти для безпечного та доступного користування цифровими послугами.

Отже, сучасні підходи до цифрової економіки варіюються від технологічно-орієнтованих трактувань до соціально-економічних і політико-правових, відображаючи її еволюцію від середовища нових технологій до комплексного соціально-економічного явища.

Результати контент-аналізу показали, що визначення цифрової економіки по-

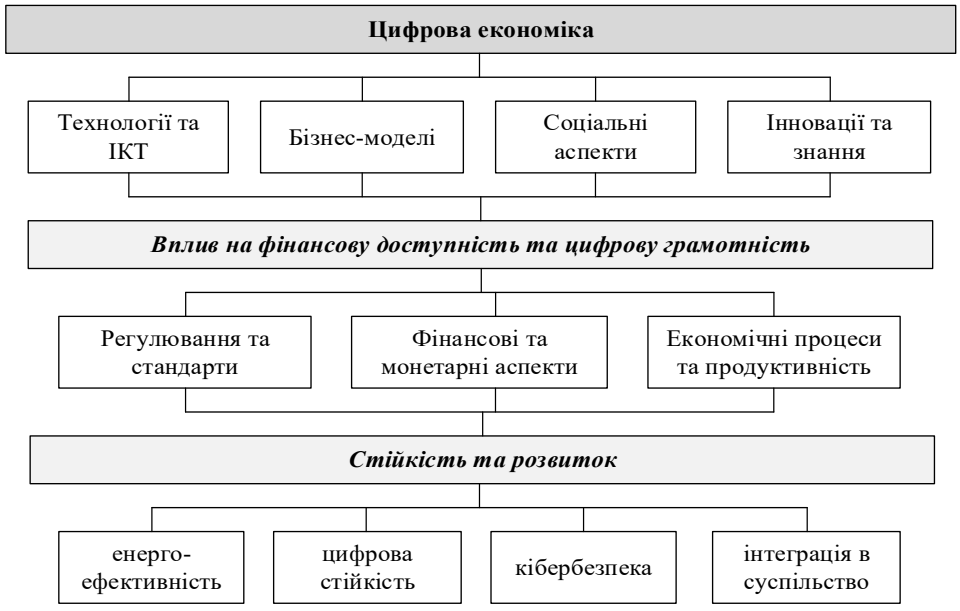


Рис. 1. Структурна схема компонентного складу поняття "цифрова економіка"*

* Побудовано автором.

ступово зміщує акцент від технологічної інфраструктури до "платформ" і "даних", підкреслюючи роль нових бізнес-моделей і цифрових сервісів. Зростає значення держави у регулюванні цифрових ринків та захисті прав користувачів. Компонентна структура демонструє взаємозв'язок технологічних, соціальних та інституційних блоків, що формує основу для аналізу їхнього впливу на довіру, інклюзивність і доступність цифрових сервісів, а також розвиток фінансової доступності та грамотності в Україні.

Економічна поведінка в цифровій економіці визначається не лише технологіями, а й системою національних і міжнародних правил та норм. Закони, регуляції, технологічні стандарти, алгоритмічні механізми впливають на організацію процесів [1]. Протоколи безпеки, формати обміну даними та стандарти кібербезпеки встановлюють технічні "правила гри", а міжнародні організації (OECD, Світовий банк) формують глобальні підходи [2], забезпечуючи передбачувану й ефективну взаємодію учасників цифрової економіки (рис. 2).

Цифрові інститути поділяють на публічні (державні регулятори, системи цифрової ідентифікації, стандарти кібербезпеки), приватні (корпоративні платформи, фінтех- та легалтех-сервіси) та гібридні (партнерства державного й приватного секторів) [12]. Вони забезпечують інфраструктуру для транзакцій, регулюють онлайн-поведінку користувачів і формують платформи довіри.

В українському контексті цифрові інститути адаптуються до швидких технологічних змін і нестабільного соціально-

Рис. 2. Узагальнена структура цифрової інституційної системи*

* Побудовано автором.

економічного середовища [2]. Прикладом є мобільний застосунок "Дія", що інтегрує державні послуги та цифрову ідентифікацію на єдиній платформі. Роль цифрових інститутів виконують також Приват24 і monobank, забезпечуючи електронні платежі, безпеку транзакцій та відповідність регуляторним нормам НБУ. Важливими є державні та муніципальні сервіси, освітні платформи (Prometheus, EdEra) та публічно-приватні партнерства у сфері інновацій і відкритих даних. Водночас війна, внутрішня міграція та кіберзагрози створюють додаткові виклики щодо безперервності сервісів, захисту інфраструктури та довіри користувачів [11; 16].

Ключовим аспектом ефективності цифрових інститутів є правове регулювання, яке визначає межі легітимності та допустимі форми використання технологій, охоплює міжнародні стандарти (GDPR, ISO/IEC), національні закони ("Про електронні довірчі послуги", "Про захист персональних даних"), підзаконні акти та галузеві кодекси. Ці норми забезпечують правову визначеність, регулюють механізми вирішення спорів та створюють передумови для інтеграції глобальних практик із національними інноваціями.

Застосування інституційної теорії пояснює формування та функціонування цифрових інститутів, їх адаптацію до невизначеності та підкреслює важливість поєднання технологій, правових норм і соціальної інклюзії для стійкого та безпечного цифрового розвитку і підвищення конкурентоспроможності економіки.

Становлення цифрової економіки в Україні відбувається на тлі технологічних трансформацій і соціально-економічних викликів, зокрема війни та внутрішньої міграції. Цифрові сервіси забезпечують комунікацію, координацію допомоги, функціонування бізнесу та доступ до фінансових і державних інструментів.

Внутрішня міграція і децентралізація спричинили потребу в розвитку електронних адміністративних послуг, онлайн-освіти, телемедицини та дистанційної зайнятості. Платформи "Дія", місцеві портали та електронні фінансові сервіси забезпечили швидку адаптацію цифрових послуг до потреб громад, підвищивши гнучкість управління та стійкість інфраструктури [8].

Водночас розвиток цифрової економіки стикається з інституційними бар'єрами: фрагментарністю нормативно-правової бази, обмеженою інтеграцією з міжнародними стандартами, нерівномірним технічним забезпеченням і зростанням кіберризиків. Подолання цих викликів потребує посилення регулювання, впровадження міжнародних протоколів безпеки та партнерства з приватним сектором.

Розвиток фінансової доступності та цифрової грамотності в умовах воєнного стану потребує гнучких рішень з урахуванням джерел фінансування інноваційних проєктів (ЄС, донори, гранти, World Bank, USAID, Horizon Europe) та ефективності використання ресурсів, що дає змогу визначати стратегічні пріоритети й коригувати державні та корпоративні програми.

Цифрова економіка в Україні одночасно компенсує втрати в кризових умовах і формує основу для довгострокового розвитку, що виявляється у фінансовій доступності та цифровій грамотності (табл. 2).

Табл. 2 демонструє прямий та непрямий вплив цифрової економіки на фінансову доступність і цифрову грамотність. Прямий вплив охоплює створення робочих місць, розвиток інфраструктури та інновацій, непрямий – поширення знань, доступність фінансових послуг і підтримку малого та середнього бізнесу (МСБ).

Таблиця 2

Сфери впливу цифрової економіки України з погляду фінансової доступності та цифрової грамотності*

Напрям впливу	Прямий економічний та технологічний вплив	Непрямий соціально-фінансовий вплив
Робочі місця та людський капітал	Створення робочих місць у цифровому секторі; розвиток цифрових і фінансових навичок	Поширення знань; стимул до навчання та саморозвитку
Бізнес-процеси та продуктивність	Підвищення продуктивності; оптимізація ресурсів	Підвищення доступності фінансових послуг
Цифрова інфраструктура	Розвиток хмарних сервісів і платформ; впровадження інновацій	Електронна комерція, онлайн-банкінг, цифрові освітні платформи
Конкуренто-спроможність та інновації	Нові продукти, послуги та технології	Підтримка нових бізнес-моделей і МСП
Соціальні трансформації	Формування цифрових компетенцій	Підвищення фінансової інклюзії; інтеграція у глобальні цифрові екосистеми
Стійкість та безпека	Забезпечення стійкості економіки; безпечний доступ до сервісів	Гарантія безперервності фінансового обслуговування та навчання в кризових умовах

* Складено автором.

Обмежений доступ до цифрових інструментів у віддалених сільських і прифронтових регіонах, низька фінансова грамотність і недовіра до сервісів посилюють цифровий розрив. Українська цифрова трансформація поєднує інноваційний потенціал і кризову адаптацію: держава та бізнес швидко масштабують рішення та інтегрують їх у повсякденне життя, формуючи модель для міжнародного порівняння.

Цифровізація економіки відкриває можливості для інноваційного розвитку, підвищення ефективності бізнес-процесів та розширення доступу до послуг, але водночас посилює соціально-економічні нерівності. Низька фінансова грамотність і обмежений доступ до цифрових фінансових сервісів особливо впливають на соціально вразливі групи (пенсіонери, внутрішньо переміщені особи, сільські жителі), що створює додаткові соціальні ризики та обмежує ефективність програм цифровізації.

Забезпечення інклюзивності цифрової економіки потребує міждисциплінарного підходу: розвиток цифрового регулювання, платіжної інфраструктури, систем електронної ідентифікації, цифрової культури та фінансової грамотності. Фінансова доступність у цьому контексті виступає ключовим індикатором рівності можливостей.

Висновки. Дослідження підтверджує, що цифрова економіка є багатовимірним явищем, де технології, бізнес-моделі, соціальні практики та інституції взаємодіють, формуючи цілісну цифрову екосистему. Технологічна інфраструктура забезпечує доступ до сервісів, бізнес-моделі відкривають нові канали економічної діяльності, соціальні аспекти впливають на цифрову грамотність, а інституції та регулювання гарантують безпеку й довіру користувачів. Зміщення акценту від технологій до платформ, даних і нових бізнес-моделей відображає еволюцію цифрової економіки від інфраструктурної до комплексної соціально-економічної системи.

В Україні цифрова економіка поєднує новітні технології, державні та приватні інститути, освітні й фінансові сервіси, що забезпечує ефективне функціонування навіть у кризових умовах. Водночас нерівний доступ до сервісів, низька фінансова грамотність і соціальні проблеми вимагають інклюзивних підходів. Розвиток цифрової економіки залежить від глобальних тенденцій і локальних чинників, зокрема війни,

внутрішньої міграції, нерівномірного розвитку інфраструктури та законодавства. Основним бар'єром залишається обмежений доступ до цифрових сервісів та недостатня інклюзія, що поглиблює цифрову нерівність і стримує трансформаційний потенціал.

Подальші дослідження необхідно зосередити на механізмах фінансової доступності в умовах цифрової трансформації, зокрема ролі цифрових інституцій, фінансової грамотності та поведінкових чинників. Поєднання глобальних теорій із локальними практиками дасть змогу сформувати рекомендації для бізнес-стратегій щодо підвищення інклюзивності та соціальної справедливості цифрової економіки, що стане основою концептуальної моделі фінансової доступності.

Список використаних джерел

1. Євтушенко Н., Стеценко Д. Цифрова трансформація бізнесу в умовах війни в Україні: виклики та можливості. Економічний простір. 2024. № 191. С. 211–216. https://doi.org/10.32782/2224-6282/191-34.

2. Краус К. Інституційні зміни в соціально-економічному житті суспільства на основі цифрової інклюзії та безпеки. Актуальні проблеми розвитку регіональної економіки. 2025. Т. 2. № 21. С. 236–249. https://doi.org/10.15330/apred.2.21.236-249.

3. Koskelainen T., Kalmi P., Scornavacca E. Financial literacy in the digital age – A research agenda. Journal of Consumer Affairs. 2023. URL : https://onlinelibrary.wiley.com/doi/pdf/10.1111/joca.12510?getft_integrator=science.

4. Naumenkova S., Mishchenko S., Dorofeiev D. Digital financial inclusion: evidence from Ukraine. Investment Management and Financial Innovations. 2019. Vol. 16. Is. 3. P. 194–205. http://dx.doi.org/10.21511/imfi.16(3).2019.18.

5. Hashemizadeh A., Ashraf R., Khan I., Zaidi S. Digital financial inclusion, environmental quality, and economic development: the contributions of financial development and investments in OECD countries. Environmental Science and Pollution Research. 2023. Vol. 30. P. 116336–116347. URL : https://link.springer.com/article/10.1007/s11356-023-30275-4.

6. Liu S., Gao L., Latif K., Dar A., Zia-UR-Rehman M., Baig S. The behavioral role of digital economy adaptation in sustainable financial literacy and financial inclusion. Frontiers in Psychology. 2021. Vol. 12. URL : https://www.frontiersin.org/journals/psychology/articles/10.3389/fpsyg.2021.742118/full.

7. Tapscott D. The digital economy: Promise and peril in the age of networked intelligence. McGraw-Hill, 1996. 342 c.

8. Ляшенко В. І. Цифрова модернізація економіки України як можливість проривного розвитку : монографія. Київ : НАН України, 2018. 252 с. URL : https://surl.li/jwbinp.

9. Пищуліна О. Цифрова економіка: тренди, ризики та соціальні детермінанти. Центр Разумкова. Київ : Заповіт, 2020. 274 с. URL : https://surl.li/eccqsl.

10. Osetskyi V., Kraus N., Kraus K., Grinchenko B. Sharing economy: Dialectic development of reciprocal exchange in the conditions of virtual reality and digital transformation. Economic Theory. 2021. № 2. P. 5–27. https://doi.org/10.15407/etet2021.02.005.

11. Іванова Н. Цифровий розвиток регіонів України: тренди довоєнного періоду та перспективи післявоєнного відновлення. Проблеми і перспективи економіки та управління. 2023. № 4. С. 208–217. https://doi.org/10.25140/2411-5215-2022-4(32)-208-217.

12. Kotelnikova I., Kasmin D., Lutsiv R., Pas Y., Kolomiiets V. The Impact of Digitalisation on Ukraine's economic development. Pacific Business Review (International). 2024. Vol. 16. Is. 9. P. 59–67. URL : https://surl.lt/jnbbwa.

13. Koç D. Business in the age of digital economy: an analysis from the perspective of social inequality and leadership. Medical Report. 2025. Vol. 12. Iss. 4. https://doi.org/10.51244/IJRSI.2025.12040161.

14. Rovenskaya E., Ivanov A., Hathiari S. An ecological perspective to master the complexities of the digital economy. 2025. Complex 2. Art. 16. https://doi.org/10.1038/s44260-025-00036-0.

15. Aviv I., Ferri U. Russian-Ukraine armed conflict: Lessons learned on the digital ecosystem. International Journal of Critical Infrastructure Protection. 2023. Vol. 43. Art. 100637. https://doi.org/10.1016/j.ijcip.2023.100637.

16. Гавриленко Н. Г. Сучасні тенденції цифровізації економіки: проблеми та перспективи розвитку. Інтернаука. Економічні науки. 2021. № 3. Т. 1. С. 36–46. URL : https://surli.cc/exsjjz.

17. Реслер М., Лінтур І., Цигак О. Цифрова економіка: виклики та можливості. Економіка та суспільство. 2024. № 64. С. 117–130. https://doi.org/10.32782/2524-0072/2024-64-117.

18. Ivanova N. Digital transformation of Ukraine: Impact on the economy, quality of life and achievement of sustainable development goals. Економіка розвитку систем. 2024. Vol. 6, № 1. P. 100–111. https://doi.org/10.32782/2707-8019/2024-1-9.

19. G20 Digital Economy Development and Cooperation Initiative. 2016. URL : https://surl.li/rjxecy.

20. OECD. Підвищення стійкості шляхом прискорення цифрової трансформації бізнесу в Україні. Paris : OECD Publishing, 2024. https://doi.org/10.1787/5d9e86a7-uk.

21. Національна економічна стратегія 2030. Вектори економічного розвитку. Київ : Кабінет Міністрів України, 2021. URL : https://nes2030.org.ua/#rec246061582.

References

1. Yevtushenko, N., Stetsenko, D. (2024). Tsyfrova transformatsiia biznesu v umovakh viiny v Ukraini: vyklyky ta mozhlyvosti [Digital transformation of business in the conditions of war in Ukraine: challenges and opportunities]. Ekonomichnyi prostir – Economic Space, 191, 211–216. https://doi.org/10.32782/2224-6282/191-34.

2. Kraus, K. (2025). Instytutsiini zminy v sotsialno-ekonomichnomu zhytti suspilstva na osnovi tsyfrovoi inkliuzii ta bezpeky [Institutional changes in socio-economic life based on digital inclusion and security]. Aktualni problemy rozvytku rehionalnoi ekonomiky – Current Problems of Regional Economy Development, 2(21), 236–249. https://doi.org/10.15330/apred.2.21.236-249.

3. Koskelainen, T., Kalmi, P., Scornavacca, E. (2023). Financial literacy in the digital age – A research agenda. Journal of Consumer Affairs. Available at: https://onlinelibrary.wiley.com/doi/pdf/10.1111/joca.12510?getft_integrator=science.

4. Naumenkova, S., Mishchenko, S., Dorofeiev, D. (2019). Digital financial inclusion: evidence from Ukraine. Investment Management and Financial Innovations, 16 (3), 194–205. http://dx.doi.org/10.21511/imfi.16(3).2019.18.

5. Hashemizadeh, A., Ashraf, R., Khan, I., Zaidi, S. (2023). Digital financial inclusion, environmental quality, and economic development: the contributions of financial development and investments in OECD countries. Environmental Science and Pollution Research, 30, 116336–116347. Available at: https://link.springer.com/article/10.1007/s11356-023-30275-4.

6. Liu, S., Gao, L., Latif, K., Dar, A., Zia-UR-Rehman, M., Baig, S. (2021). The behavioral role of digital economy adaptation in sustainable financial literacy and financial inclusion. Frontiers in Psychology, 12. Available at: https://www.frontiersin.org/journals/psychology/articles/10.3389/fpsyg.2021.742118/full.

7. Tapscott, D. (1996). The digital economy: Promise and peril in the age of networked intelligence. McGraw-Hill.

8. Liashenko, V. I. (2018). Tsyfrova modernizatsiia ekonomiky Ukrainy yak mozhlyvist proryvnoho rozvytku [Digital modernization of Ukraine's economy as an opportunity for breakthrough development]. Kyiv: NAS of Ukraine. Available at: https://surl.li/jwbinp.

9. Pyshchulina, O. (2020). Tsyfrova ekonomika: trendy, ryzyky ta sotsialni determinanty [Digital

economy: trends, risks and social determinants]. Kyiv: Zapovit. Available at: https://surl.li/eccqsl.

10. Osetskyi, V., Kraus, N., Kraus, K., Grinchenko, B. (2021). Sharing economy: dialectic development of reciprocal exchange in the conditions of virtual reality and digital transformation. Economic Theory, 2, 5–27. https://doi.org/10.15407/etet2021.02.005.

11. Ivanova, N. (2023). Tsyfrovyi rozvytok rehioniv Ukrainy: trendy dovoiennoho periodu ta perspektyvy pisliavoiennoho vidnovlennia [Digital development of Ukrainian regions: pre-war trends and post-war recovery prospects]. Problemy i perspektyvy ekonomiky ta upravlinnia – Problems and Prospects of Economics and Management, 4(32), 208–217. https://doi.org/10.25140/2411-5215-2022-4(32)-208-217.

12. Kotelnikova I., Kasmin, D., Lutsiv, R., Pas, Y., Kolomiiets, V. (2024). The impact of digitalisation on Ukraine's economic development. Pacific Business Review (International), 16 (9), 59–67. Available at: https://surl.lt/jnbbwa.

13. Koç, D. (2025). Business in the age of digital economy: an analysis from the perspective of social inequality and leadership. Medical Report, 12 (4). https://doi.org/10.51244/IJRSI.2025.12040161.

14. Rovenskaya, E., Ivanov, A., Hathiari, S. (2025). An ecological perspective to master the complexities of the digital economy. Complex 2. (Art. 16). https://doi.org/10.1038/s44260-025-00036-0.

15. Aviv, I., Ferri, U. (2023). Russian-Ukraine armed conflict: Lessons learned on the digital ecosystem. International Journal of Critical Infrastructure Protection, 43, 100637. https://doi.org/10.1016/j.ijcip.2023.100637.

16. Havrylenko, N. H. (2021). Suchasni tendentsii tsyfrovizatsii ekonomiky: problemy ta perspektyvy rozvytku [Modern trends of digitalization of the economy: problems and development prospects]. Internauka. Ekonomichni nauky – Internauka. Economic Sciences, 3 (1), 36–46. Available at: https://surli.cc/exsjjz.

17. Resler, M., Lintur, I., Tsyhak, O. (2024). Tsyfrova ekonomika: vyklyky ta mozhlyvosti [Digital economy: challenges and opportunities]. Ekonomika ta suspilstvo – Economy and Society, 64, 117–130. https://doi.org/10.32782/2524-0072/2024-64-117.

18. Ivanova, N. (2024). Digital transformation of Ukraine: Impact on the economy, quality of life and achievement of sustainable development goals. Ekonomika rozvytky system. System Development Economics, 6 (1), 100–111. https://doi.org/10.32782/2707-8019/2024-1-9.

19. G20 Digital Economy Development and Cooperation Initiative. (2016). Available at: https://surl.li/rjxecy.

20. OECD. (2024). Pidvyshchennia stiikosti shliakhom pryskorennia tsyfrovoi transformatsii biznesu v Ukraini [Enhancing resilience through accelerating business digital transformation in Ukraine]. Paris: OECD Publishing. https://doi.org/10.1787/5d9e86a7-uk.

21. Natsionalna ekonomichna stratehiia 2030. (2021). Vektory ekonomichnoho rozvytku [National Economic Strategy 2030. Vectors of economic development]. Kyiv: Cabinet of Ministers of Ukraine. Available at: https://nes2030.org.ua/#rec246061582.

DOI: 10.35774/sf2026.01.130
УДК 657.3

Вадим ПУХАЛЬСЬКИЙ
кандидат економічних наук, доцент, Хмельницький університет управління і права, Хмельницький, Україна, bosskhnu@gmail.com
ORCID ID: 0000-0002-1145-0109

ЗВІТ ЗІ СТАЛОГО РОЗВИТКУ ПІДПРИЄМСТВА: НЕОБХІДНІСТЬ ЗАПРОВАДЖЕННЯ, РОЛЬ І ПРОБЛЕМНІ АСПЕКТИ

Вступ. *Наприкінці XX століття з'явилася нова парадигма розвитку суспільства – сталий розвиток, яка набуває великого значення в сучасних умовах, коли питання збереження людства стоїть на першому місці. Поєднання трьох компонентів сталого розвитку (економічного, екологічного та соціального) має неабиякий вплив на розвиток суб'єктів господарювання будь-якої країни.*

Економічна компонента сталого розвитку важлива з погляду використання та збереження природних ресурсів. Екологічна націлена на збереження природного середовища та тривалість життя. Соціальна компонента передбачає досягнення таких життєвих стандартів, які прийнятні для людського існування.

Мета *– проаналізувати нормативні акти щодо складання, подання й оприлюднення звіту зі сталого розвитку суб'єктами господарювання України та виокремити позитивні і проблемні аспекти.*

Результати*. Розглянуто концепцію звітності зі сталого розвитку з обґрунтуванням причин її запровадження, значення та проблемних аспектів. Проаналізовано законопроєкт "Про внесення змін до Закону України "Про бухгалтерський облік та фінансову звітність в Україні" щодо запровадження звітності із сталого розвитку". Виокремлено низку проблем, що стосуються методики складання та проведення обов'язкового аудиту звіту зі сталого розвитку.*

Висновки*. Уряд України робить усе можливе щодо імплементації CSRD та ESRS у забезпеченні відповідності законодавства України у сфері складання, подання й оприлюднення звіту зі сталого розвитку. Як результат, на українських суб'єктів господарювання очікує трансформація звітності, яка має відкрити можливість залучати в більших обсягах європейські інвестиції, виходити на європейські ринки капіталу, отримувати якісну й неупереджену інформацію з метою оцінювання екологічних і соціальних аспектів та оцінки їх впливу на навколишнє середовище.*

Ключові слова: *звітність, сталий розвиток, складові сталого розвитку, нефінансова звітність, звіт зі сталого розвитку, Директиви ЄС, CSDDD та CSRD, стандарти ESRS, аудит звіту зі сталого розвитку.*

Бібл.: 14.

© Вадим Валентинович Пухальський, 2026

Vadym PUKHALSKYI
Ph. D. (Economics), Assoc. Prof., Khmelnitsky University of Management and Law, Khmelnitsky, Ukraine, bosskhnu@gmail.com
ORCID ID: 0000-0002-1145-0109

SUSTAINABLE DEVELOPMENT REPORT OF THE ENTERPRISE: NECESSITY OF IMPLEMENTATION, ROLE AND PROBLEMATIC ASPECTS

Introduction. *At the end of the 20th century, a new paradigm of social development emerged – sustainable development, which is of great importance in modern conditions, when the issue of preserving humanity is in the first place. The combination of three components of sustainable development (economic, environmental and social) has a significant impact on the development of economic entities of any country.*

The economic component of sustainable development is important in terms of the use and conservation of natural resources. The environmental component is aimed at preserving the natural environment and prolonging life. The social component involves achieving living standards that are acceptable for human existence.

The purpose *of the article is to analyze regulatory acts concerning the preparation, submission and publication of sustainability reports by Ukrainian businesses and to highlight positive and problematic aspects.*

Results*. The concept of sustainable development reporting is considered, with justification of the reasons for its introduction, significance, and problematic aspects. The European legislation and the draft Law of Ukraine "On Accounting and Financial Reporting in Ukraine" regarding the introduction of sustainable development reporting was conducted, which showed that it is mandatory to prepare, submit, and publish a sustainable development report together with an audit opinion. A number of issues have been identified that need to be addressed in the near future, primarily concerning the methodology for compiling and conducting mandatory audits of sustainability reports.*

Conclusions*. Thus, the Ukrainian government is doing everything possible to implement CSRD and ESRS in ensuring the compliance of Ukrainian legislation in the field of preparing, submitting, and publishing sustainability reports. As a result, Ukrainian businesses can expect a transformation in reporting, which should open up opportunities to attract more European investment, enter European capital markets, and obtain high-quality and unbiased information for the purpose of assessing environmental and social aspects and their impact on the environment. At the same time, we have identified a number of unresolved issues that need to be addressed in the near future.*

Keywords: *reporting, sustainable development, components of sustainable development, non-financial reporting, sustainability report, EU Directives, CSDDD and CSRD, ESRS standards, sustainability report audit.*

JEL Classification: G30, M10, M40.

Постановка проблеми. В інформаційному полі кінця XX століття з'явилася нова парадигма розвитку суспільства – сталий розвиток (англ. sustainable development), яка набуває великого значення в сучасних умовах, коли питання збереження людства ставиться на перше місце.

Поєднання трьох важливих компонентів сталого розвитку (економічного, екологічного та соціального) має неабиякий

вплив на розвиток бізнесу суб'єктів господарювання будь-якої країни.

Економічна компонента сталого розвитку важлива з погляду використання і збереження природних ресурсів, зменшення витрат на енергоносії та матеріали, що в кінцевому результаті сприятиме зростанню прибутковості суб'єктів господарювання. Крім того, економічна складова прямо впливає на рівень життя населення.

Екологічна компонента сталого розвитку не менш важлива, оскільки націлена на збереження природного середовища та тривалість життя. Своєю чергою, екологічна складова сприяє інноваціям, впровадження яких обумовлює покращення технологічних процесів і продуктів, які зменшують негативний вплив на навколишнє середовище, зберігають природні ресурси та сприяють сталій економіці, а також зменшенню штрафних санкцій, пов'язаних з порушенням екологічних норм.

Соціальна компонента неможлива без поєднання двох вище перелічених і передбачає досягнення таких життєвих стандартів, які прийнятні для людського існування через стан довкілля. Через соціальну відповідальність суб'єкти господарювання мають забезпечити безпечні та належні умови праці, справедливу оплату праці, налагоджувати хороші стосунки зі своїми працівниками, мотивувати їх до праці шляхом запровадження різного роду заохочень тощо.

Отже, запровадження парадигми сталого розвитку суб'єктами бізнесу має неабияке значення для їх довготривалого успіху і її необхідно відображати у звітності. Своєю чергою, звіт зі сталого розвитку допомагає суб'єктам бізнесу краще розуміти екологічні та соціальні проблеми, сприяти довірі інвесторів, лояльності співробітників та покращенню корпоративної репутації.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Проблемні питання щодо звіту зі сталого розвитку перебувають у полі зору українських науковців. Інтерес до цього питання обумовлений тим, що у цій звітності систематизується інформація, важлива для оцінювання результатів діяльності суб'єктів бізнесу в екологічному, соціальному та корпоративному напрямах. Так, А. Озеран наводить рекомендації щодо внесення змін у визначення звіту про управління та пропонує орієнтовану структуру і зміст звіту про управління з урахуванням вимог Директиви 2464 [1].

С. Воробей, Т. Єфименко, Л. Ловінська розкривають роль, характеризують глобальні тенденції нефінансового звітування в ухваленні управлінських рішень макрорівня та обґрунтовують напрями створення інституційних передумов поширення практики звітування про сталий розвиток в Україні [2]. Л. Ліпич, М. Кушнір, О. Хілуха аналізують теоретико-методичні засади звітів зі сталого розвитку промислових підприємств України [3]. О. Будько звертає увагу на актуальність складання звітності зі сталого розвитку, аналізує структуру модульних стандартів GRI Standards та визначає принципи формування звітності зі сталого розвитку [4]. Г. Уманців висвітлює сучасні тенденції та перспективи звітування компаній про сталий розвиток у контексті реалізації стратегій ESG в умовах глобальних викликів [5]. В. Ганусич, В. Шімон обґрунтовують концептуальні засади і практичні підходи до впровадження обліку і звітності зі сталого розвитку в Україні, з урахуванням вимог Директиви ЄС та Європейських стандартів звітності зі сталого розвитку [6]. О. Солодовнік, Є. Гавриличенко досліджують теорію і практику нефінансового звітування [7]. Н. Овсюк, І. Афанасьєва характеризують сучасний стан та визначають особливості упровадження звітності зі сталого розвитку суб'єктами господарювання України [8]. І. Орлов досліджує еволюції нефінансової звітності, зокрема звітності

щодо сталого розвитку (SDR) та інтегрованої звітності (IR) [9].

На сьогодні в законодавчому полі та наукових колах відсутні вимоги щодо складання, подання та оприлюднення звіту зі сталого розвитку, тому ці проблеми є актуальні та потребують дослідження.

Мета статті полягає в аналізі нормативних актів щодо складання, подання й оприлюднення звіту зі сталого розвитку суб'єктами господарювання України та виокремленні позитивних і проблемних аспектів.

Виклад основного матеріал дослідження. Майже двадцять років тому з'явився новий формат звітності, який отримав назву "нефінансова звітність". Нефінансова (соціальна) звітність зі сталого розвитку (non-financial report, social report, report on sustainable development) – це документально оформлена сукупність даних комерційної організації, що відображає середовище існування компанії, принципи та методи співпраці з групами впливу, результати діяльності компанії в економічній, соціальній та екологічній сфері життя суспільства [10].

Нефінансова звітність докорінно відрізняється від фінансової тим, що в ній відображають такі аспекти, як: вплив на навколишнє середовище; взаємодія з суспільством; інноваційні аспекти; умови праці працівників; благодійна діяльність, викиди в атмосферу, система управління. Крім того, фінансова звітність ґрунтується на показниках діяльності суб'єкта господарювання, має чітке законодавче регулювання.

Нефінансова звітність регламентується низкою стандартів, а саме: GRI, Звіт про прогрес (COP) в межах Глобального договору ООН, ISO 26 000 та ін., які відрізняються один від одного тим, яку інформацію вони вимагають розкривати. Складання й оприлюднення нефінансової звітності має сенс для тих суб'єктів бізнесу, які виходять на зарубіжні ринки.

Існує низка об'єктивних причин щодо складання та подання звіту зі сталого розвитку, до яких належать: затвердження цілей сталого розвитку до 2030 р. (Саміт ООН 2015 р.); гармонізація обліку і звітності вимогам європейського законодавства, що задекларовано в Угоді про асоціацію України та ЄС, яка набула чинності у повному обсязі з 01.09.2017 р.; адаптація глобальних цілей сталого розвитку з урахуванням розвитку України (Указ Президента України від 30.09.2017 р.); набуття статусу кандидата на членство в ЄС (22.06.2022 р.), що зобов'язало привести законодавство України у відповідність до вимог європейського законодавства; ухвалення Директиви ЄС про корпоративну звітність зі сталого розвитку CSRD (14.12.2022 р.).

У грудні 2022 р. Директивою ЄС 2022/2464 про корпоративну звітність зі сталого розвитку (Corporate Sustainability Reporting Directive, CSRD) [11] поняття "нефінансова звітність" замінено на "звітність зі сталого розвитку", однак його і надалі використовують у практичних та наукових колах. За визначенням Глобальної ініціативи зі звітності (GRI – Global Reporting Initiative), звітність зі сталого розвитку охоплює одночасно економічні, екологічні та соціальні аспекти діяльності організації [10]. Мета Директиви ЄС 2022/2464 полягає у забезпеченні для усіх компаній, які працюють на європейському ринку, рівних і конкурентних умов.

Відповідно до Директиви про корпоративну звітність зі сталого розвитку (CSRD) складання та оприлюднення звітності зі сталого розвитку поширеться на 50000 компаній, які мають офіційну реєстрацію, тобто зареєстровані на регульованих ринках ЄС або провадять значну діяльність у країнах ЄС. Більшість країн-членів ЄС вже узгодили закони зі стандартами CSRD. Такі

країни, як Франція, Італія, Ірландія, Бельгія, Данія, Норвегія, Фінляндія, Швеція, Нідерланди зобов'язують компанії звітувати згідно зі CSRD. Українські суб'єкти господарювання, які працюють на європейських ринках або співпрацюють з європейськими компаніями, у близькому майбутньому зобов'язані дотримуватися нових стандартів звітності зі сталого розвитку.

Євроінтеграційний шлях, обраний Україною, передбачає імплементацію європейських стандартів звітності зі сталого розвитку (European Sustainability Reporting Standards, ESRS) в українське законодавство, обумовлюючи тим самим внесення змін з бухгалтерського обліку та фінансової звітності.

Уряд України в особі МФУ долучився до процесу імплементації вимог CSRD з метою забезпечення сталого економічного зростання та вступу в ЄС. Як результат, у жовтні 2024 р. уряд ухвалив Стратегію запровадження звітності зі сталого розвитку для українських підприємств [12], яка ґрунтується на європейських принципах ESG звітності, зокрема на ESRS, має на меті підвищення прозорості та вдосконалення управління, залучення інвестицій. Також затверджено операційний план реалізації у 2024–2026 рр. Стратегії запровадження підприємствами звітності із сталого розвитку [12].

Загалом існує 12 стандартів ESRS, які охоплюють усі аспекти сталого розвитку, серед них два основних: ESRS 1 – Загальні вимоги та ESRS 2 – Загальні розкриття і 10 тематичних, а саме:

- довкілля (E): ESRS E1 – Зміна клімату, ESRS E2 – Забруднення, ESRS E3 – Водні та морські ресурси, ESRS E4 – Біорізноманіття та екосистеми, ESRS E5 – Ресурси і циркулярна економіка;
- соціальна сфера (S): ESRS S1 – Власна робоча сила, ESRS S2 – Працівники в ланцюгу створення вартості, ESRS S3 – Громади, на які є вплив, ESRS S4 – Споживачі та кінцеві користувачі;
- управління (G): ESRS G1 – Ведення бізнесу [13].

Стратегією передбачено запровадження незалежного аудиту звітності зі сталого розвитку з метою перевірки достовірності поданої інформації в ній та розробку стандартів контролю якості послуг з аудиту.

Крім цього, уряд України схвалив проєкт Закону України "Про внесення змін до Закону України "Про бухгалтерський облік та фінансову звітність в Україні" щодо запровадження звітності із сталого розвитку" та вніс 04.08.2025 р. на розгляд до ВРУ. У ньому йдеться про те, що "звітність зі сталого розвитку – це звітність підприємства, яка містить інформацію про питання сталого розвитку відповідно до вимог стандартів звітності зі сталого розвитку. Стандарти звітності із сталого розвитку – документи, ухвалені Європейською комісією, якими визначено обов'язкові вимоги та порядок розкриття підприємствами інформації у звітності із сталого розвитку" [14]. Своєю чергою, питання сталого розвитку охоплюють: екологічні та соціальні аспекти, а також ті, що стосуються трудових відносин, дотримання прав людини, боротьби з корупцією [14].

У законопроєкті, з метою гармонізації національного законодавства у сфері бухгалтерського обліку та фінансової звітності з вимогами європейського законодавства, пропонується:

- запровадити в Україні складання, подання та оприлюднення обов'язкової звітності зі сталого розвитку, що є важливим кроком до євроінтеграції та підвищення прозорості бізнесу. Вперше на законодавчому рівні врегульовують питання складання, подання та оприлюднення звітності зі сталого розвитку, яка розкриватиме інформацію про вплив

суб'єкта господарювання на довкілля, соціальну сферу, трудові відносини, права людини, управлінську сферу;

- переглянути критерії для визначення категорії підприємств та груп, оскільки нова звітність стосуватиметься великих підприємств та материнських компаній великих груп; середніх та малих підприємств, цінні папери яких допущені до торгів на регульованому ринку капіталу. Відповідно до критеріальності підприємств будуть запроваджувати нові правила щодо звітування, а саме:
  а) великі підприємства та материнські підприємства великої групи, які мають понад п'ятсот працівників, звітують у 2028 р.;
  б) інші великі підприємства та материнські підприємства великої групи – у 2029 р.;
  в) середні та малі підприємства з цінними паперами на біржі – у 2030 р. Водночас передбачається здійснювати оновлення критеріїв для визначення категорій підприємств (мікро-, малих, середніх і великих) з урахуванням інфляції та рекомендацій Європейської комісії, що дасть змогу зменшити адміністративне навантаження та уникнути необґрунтованого потрапляння підприємств у категорії з жорсткішими вимогами;
- запровадити міжнародні стандарти фінансової звітності для державних унітарних підприємств, господарських товариств, у статутному капіталі яких більше 50 відсотків акцій (часток) належать державі. Такі суб'єкти господарювання зобов'язані будуть вести облік і звітність за міжнародними стандартами фінансової звітності (МСФЗ), а також складати звіт про управління, що підвищить прозорість і підзвітність державного сектору економіки та спростить доступ до міжнародних ринків капіталу;
- уточнити деякі інші положення, що стосуються регулювання, організації, ведення бухгалтерського обліку та складання фінансової звітності.

За законопроєктом таку звітність необхідно включати до звіту про управління і консолідованого звіту про управління окремим розділом.

Варто зазначити, що із запровадженням нової звітності зі сталого розвитку виникає низка проблем:

- суб'єктам бізнесу потрібен час для адаптації щодо складання, подання та оприлюднення звіту зі сталого розвитку, а для цього насамперед необхідно ухвалити законодавчу базу, розробити методичні рекомендації та алгоритми, щодо того, які саме суб'єкти бізнесу України зобов'язані звітувати;
- звіт зі сталого розвитку треба подавати разом із аудиторським висновком, тому необхідно вдосконалити нормативне законодавство з аудиторської діяльності, розробити стандарти контролю якості послуг з аудиту, підвищити якість надання аудиторських послуг;
- зростуть адміністративні витрати суб'єктів господарювання на залучення сторонніх експертів чи аудиторів;
- формування і подання звіту зі сталого розвитку має відбуватися у єдиному європейському електронному форматі, що призведе до додаткових фінансових витрат підприємств, необхідні будуть додаткові вкладення на придбання програмного забезпечення, навчання персоналу або залучення фахівців, які мають досвід з цього питання;
- звіт зі сталого розвитку розкриває значний обсяг інформації, тому він вимагає багато часу на його підготовку, складання і є доволі об'ємним.

Висновки. Законопроект "Про внесення змін до Закону України "Про бухгалтерський облік та фінансову звітність в Україні" щодо запровадження звітності із сталого розвитку" передбачає обов'язкове складання, подання та оприлюднення звіту зі сталого розвитку разом з аудиторським висновком. З ухваленням змін до Закону України буде унормовано суть і вимоги до складання та оприлюднення звітності зі сталого розвитку; її формування відбуватиметься за єдиними стандартами звітності зі сталого розвитку (ESRS), схваленими ЄС; відбуватиметься оновлення критеріїв класифікації підприємств з урахуванням стандартів ЄС; буде визначена обов'язковість складання звітності для певного кола підприємств.

Враховуючи те, що методика заповнення звіту зі сталого розвитку та стандарти проведення аудиту цього звіту не розроблені, існує необхідність проведення подальших досліджень щодо цих питань.

Список використаних джерел

1. Озеран А. В. Інформація про сталий розвиток у звіті про управління. Сталий розвиток економіки. 2024. № 2. С. 282–287.

2. Воробей С. І., Єфименко Т. І., Ловінська Л. Г. Глобальні тенденції звітування зі сталого розвитку та український контекст. Міжнародна економічна політика. 2024. № 2. С. 52–66. URL : https://ir.kneu.edu.ua/server/api/core/bitstreams/cf0a659e-64e6-4cad-bce4-695c20b4c744/content.

3. Ліпич Л. Г., Кушнір М. А., Хілуха О. А. Сталий розвиток і корпоративна звітність: виклики та можливості для промислових підприємств України. Актуальні питання економічних наук. 2025. № 12. https://doi.org/10.5281/zenodo.15743477.

4. Будько О. В. Принципи підготовки звітності зі сталого розвитку. Збірник наукових праць ЧДТУ. Економічні науки. 2020. Вип. 57. С. 26–33. URL : https://er.chdtu.edu.ua/bitstream/ChSTU/1644/1/5.pdf.

5. Уманців Г. Звітність про сталий розвиток у вимірі корпоративної соціальної відповідальності. Scientia fructuosa. 2023. № 149. С. 59–71. URL : https://journals.knute.edu.ua/scientia-fructuosa/article/view/1841/1713.

6. Ганусич В., Шімон В. Стратегія запровадження обліку і звітності зі сталого розвитку в Україні. Київський економічний науковий журнал. 2025. № 10. С. 28–34. URL : https://journals.kymu.kyiv.ua/index.php/economy/article/view/270/264.

7. Солодовнік О. О., Гавриличенко Є. В. Нефінансова звітність підприємства: зміст, стандарти і світові тренди розвитку. Ефективна економіка. 2024. № 5.

8. Овсюк Н. В., Афанасьєва І. І. Звітність зі сталого розвитку: сучасний стан та перспективи впровадження. Статистика України. 2025., № 1. С. 113–120.

9. Орлов І.В. Сучасні практики нефінансового звітування: роль міжнародних стандартів та організацій. Acta Academiae Beregsasiensis. Economics. 2025. Вип. 9. С. 257–268.

9. Воробай В., Журовська І. Нефінансова звітність: інструмент соціально відповідального бізнесу. URL : https://ppv.net.ua/uploads/work_attachments/Non-Financial_Reporting__UA_.pdf.

10. Directive (EU) 2022/2464 Of the European Parliament and of the Council of 14 December 2022, as regards corporate sustainability reporting. URL : https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/ PDF/?uri=CELEX:32022L2464.

12. Про схвалення Стратегії запровадження підприємствами звітності із сталого розвитку : Розпорядження КМУ від 18.10.2024 р. № 1015-р. URL : https://zakononline.ua/documents/show/530310___776028.

13. Аналіз ESG стандартів: рекомендації для українського бізнесу. Аналітичний документ. URL : https://gto.dixigroup.org/assets/images/files/GTO%20-%20Аналіз%20ESG%20стандартів%202-10.pdf.

14. Про внесення змін до Закону України "Про бухгалтерський облік та фінансову звітність в Україні" щодо запровадження звітності із сталого розвитку" : Проєкт Закону України. URL : https://itd.rada.gov.ua/billinfo/Bills/Card/56689.

References

1. Ozeran, A. V. (2024). Informatsiia pro stalyi rozvytok u zviti pro upravlinnia [Information about sustainable development in the management report]. Stalyi rozvytok ekonomiky – Sustainable Development of Economy, 2, 282–287 [in Ukrainian].

2. Vorobei, S. I., Yefymenko, T. I., Lovinska, L. H. (2024). Hlobalni tendentsii zvituvannia zi staloho rozvytku ta ukrainskyi kontekst [Global trends in sustainability reporting and the Ukrainian context]. Mizhnarodna ekonomichna polityka – International Economic Policy, 2, 52–66. Available at: https://ir.kneu.edu.ua/server/api/core/bitstreams/cf0a659e-64e6-4cad-bce4-695c20b4c744/content.

3. Lipych, L. H., Kushnir, M. A., Khilukha, O. A. (2025). Stalyi rozvytok i korporatyvna zvitnist: vyklyky ta mozhlyvosti dlia promyslovykh pidpryiemstv Ukrainy [Sustainable development and corporate reporting: Challenges and opportunities for Ukrainian industrial enterprises]. Aktualni pytannia ekonomichnykh nauk – Current Issues of Economic Sciences, 12. https://doi.org/10.5281/zenodo.15743477.

4. Budko, O. V. (2020). Pryntsypy pidhotovky zvitnosti zi staloho rozvytku [Principles of preparing sustainability reports]. Zbirnyk naukovykh prats ChDTU. Ekonomichni nauky – Collection of Scientific Works of ChSTU. Economic Sciences, 57, 26–33. Available at: https://er.chdtu.edu.ua/bitstream/ChSTU/1644/1/5.pdf.

5. Umantsiv, H. (2023). Zvitnist pro stalyi rozvytok u vymiri korporatyvnoi sotsialnoi vidpovidalnosti [Sustainability reporting in the dimension of corporate social responsibility]. Scientia fructuosa, 149(3), 59–71. Available at: https://journals.knute.edu.ua/scientia-fructuosa/article/view/1841/1713.

6. Hanusych, V. O., Shimon, V. (2025). Stratehiia zaprovadzhennia obliku i zvitnosti zi staloho rozvytku v Ukraini [Strategy for implementing accounting and reporting on sustainable development in Ukraine]. Kyivskyi ekonomichnyi naukovyi zhurnal – Kyiv Economic Scientific Journal, 10, 28–34. Available at: https://journals.kymu.kyiv.ua/index.php/economy/article/view/270/264.

7. Solodovnik, O. O., Havrylychenko, Ye. V. (2024). Nefinansova zvitnist pidpryiemstva: zmist, standarty i svitovi trendy rozvytku [Non-financial reporting of enterprises: Content, standards, and global development trends]. Efektyvna ekonomika – Efficient Economy, 5 [in Ukrainian].

8. Ovsiuk, N. V., Afanasieva, I. I. (2025). Zvitnist zi staloho rozvytku: suchasnyi stan ta perspektyvy vprovadzhennia [Sustainability reporting: Current state and implementation prospects]. Statystyka Ukrainy – Statistics of Ukraine, 1, 113–120 [in Ukrainian].

9. Orlov, I. V. (2025). Suchasni praktyky nefinansovoho zvituvannia: rol mizhnarodnykh standartiv ta orhanizatsii [Modern practices of non-financial reporting: The role of international standards and organizations]. Acta Academiae Beregsasiensis. Economics, 9, 257–268 [in Ukrainian].

10. Vorobai, V., Zhurovska, I. (2010). Nefinansova zvitnist: instrument sotsialno vidpovidalnoho biznesu [Non-financial reporting: A tool for socially responsible business]. Available at: https://ppv.net.ua/uploads/work_attachments/Non-Financial_Reporting__UA_.pdf.

11. Directive (EU) 2022/2464 of the European Parliament and of the Council of 14 December 2022, as regards corporate sustainability reporting. Available at: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32022L2464.

12. Pro skhvalennia Stratehii zaprovadzhennia pidpryiemstvamy zvitnosti iz staloho rozvytku. Rosporadzhennia Kabinetu Ministriv Ukrainy vid 18.10.2024 r. № 1015-r [On approval of the strategy for the implementation of sustainability reporting by enterprises. Order of the Cabi-

net of Ministers of Ukraine (2024, October, 18). Available at: https://zakononline.ua/documents/show/530310___776028.

13. Dixi Group. (2024). Analiz ESG standartiv: rekomendatsii dlia ukrainskoho biznesu. [Analysis of ESG standards: Recommendations for Ukrainian business]. Available at: https://gto.dixigroup.org/assets/images/files/GTO%20-%20Аналіз%20ESG%20стандартів%202-10.pdf.

14. Pro vnesennia zmin do Zakonu Ukrainy "Pro bukhhalterskyi oblik ta finansovu zvitnist v Ukraini" shchodo zaprovadzhennia zvitnosti iz staloho rozvytku. Proekt Zakonu Ukrainy [On amendments to the Law of Ukraine "On accounting and financial reporting in Ukraine" regarding the introduction of sustainability reporting. Draft Law of Ukraine]. Available at: https://itd.rada.gov.ua/billinfo/Bills/Card/56689.

DOI: 10.35774/sf2026.01.139
УДК 330.35:307.7(477)

Тетяна ШТАЛЬ
доктор економічних наук, професор, Харківський національний економічний університет імені Семена Кузнеця, Харків, Україна, shtaltv@gmail.com
ORCID ID: 0000-0003-1256-9854
Олексій КУРЦЕВ
кандидат юридичних наук, доцент, Харківський національний економічний університет імені Семена Кузнеця, Харків, Україна, Oleksii.kurtsev@gmail.com
ORCID ID: 0000-0002-4951-3718

ЕКОНОМІЧНА ЕФЕКТИВНІСТЬ ЦИФРОВОЇ ТРАНСФОРМАЦІЇ ЛОГІСТИЧНИХ ПРОЦЕСІВ

Вступ. *Цифрова трансформація логістичних процесів передбачає інтеграцію сучасних інформаційних технологій у систему управління матеріальними, інформаційними та транспортними потоками. Використання цифрових платформ, систем управління ланцюгами постачання, технологій аналізу великих даних, автоматизованих складських комплексів і систем моніторингу транспортування сприяє підвищенню прозорості логістичних операцій, прискоренню обміну інформацією та покращенню координації між учасниками логістичних мереж. Завдяки цьому підприємства отримують можливість більш точно планувати логістичні операції, зменшувати витрати та підвищувати ефективність використання ресурсів.*

Мета *– визначити основні детермінанти економічної ефективності цифрової трансформації логістичних процесів.*

Результати*. Проаналізовано детермінанти економічної ефективності цифрової трансформації логістичних процесів. Визначено основні особливості цифровізації логістичних процесів та сформовано методичні положення щодо підвищення їхньої економічної ефективності.*

Висновки*. Впровадження цифрових технологій змінює традиційні підходи до організації логістичних процесів, сприяючи підвищенню рівня інтеграції інформаційних, матеріальних і фінансових потоків. У результаті логістика трансформується з допоміжної функції управління у важливий стратегічний інструмент забезпечення конкурентоспроможності підприємств у сучасному економічному середовищі. Цифрова трансформація логістичних процесів є важливою передумовою підвищення економічної ефективності діяльності підприємств, оскільки сприяє оптимізації управління логістичними потоками, зниженню витрат і підвищенню якості логістичного обслуговування. Подальший розвиток цифрових технологій, їхнє системне впровадження у логістичну діяльність створюватимуть нові можливості для вдосконалення управління ланцюгами постачання та забезпечення сталого розвитку підприємств у сучасному економічному середовищі.*

© Тетяна Валеріївна Шталь, Олексій Юрійович Курцев, 2026

Ключові слова: *логістика, ефективність, цифрова трансформація, логістичний процес, цифрова логістика, економічні детермінанти, економічна ефективність.*

Табл.: 3, рис.: 2, форм.: 1, бібл.: 12.

Tatyana SHTAL
Dr.Sc. (Economics), Prof., Simon Kuznets Kharkiv National University of Economics, Kharkiv, Ukraine, shtaltv@gmail.com
ORCID ID: 0000-0003-1256-9854
Oleksii KURTSEV
Ph. D. in Law, Assoc. Prof, Simon Kuznets Kharkiv National University of Economics, Kharkiv, Ukraine, Oleksii.kurtsev@gmail.com
ORCID ID: 0000-0002-4951-3718

ECONOMIC EFFICIENCY OF DIGITAL TRANSFORMATION OF LOGISTICS PROCESSES

Introduction. *Digital transformation of logistics processes involves the integration of modern information technologies into the management system of material, information and transport flows. The use of digital platforms, supply chain management systems, big data analysis technologies, automated warehouse complexes and transportation monitoring systems contributes to increasing the transparency of logistics operations, accelerating information exchange and improving coordination between participants in logistics networks. Thanks to this, enterprises are able to more accurately plan logistics operations, reduce costs and increase the efficiency of resource use.*

The purpose *of the study is to identify the main determinants of the economic efficiency of the digital transformation of logistics processes.*

Results*. The presented work analyzes the determinants of the economic efficiency of the digital transformation of logistics processes. The main features of the digitalization of logistics processes are identified, and methodological provisions are formed to increase the economic efficiency of the digital transformation of logistics processes.*

Conclusions*. The introduction of digital technologies changes traditional approaches to the organization of logistics processes, contributing to an increase in the level of integration of information, material and financial flows. As a result, logistics is transformed from an auxiliary management function into an important strategic tool for ensuring the competitiveness of enterprises in the modern economic environment. The digital transformation of logistics processes is an important prerequisite for increasing the economic efficiency of enterprises, as it contributes to the optimization of logistics flow management, cost reduction and improvement of the quality of logistics services. Further development of digital technologies and their systematic implementation in logistics activities will create new opportunities for improving supply chain management and ensuring sustainable development of enterprises in the modern economic environment.*

Keywords: *logistics, efficiency, digital transformation, logistics process, digital logistics, economic determinants, economic efficiency.*

JEL Classification: A10, F10, F30, G10, G19, G28.

Постановка проблеми. У сучасних умовах розвитку світового господарства логістика перетворюється на один із ключових елементів забезпечення ефективного функціонування економічних систем. Зростання масштабів міжнародної торгівлі, посилення інтеграційних процесів та ускладнення глобальних ланцюгів постачання зумовлюють необхідність підвищення ефективності управління матеріальними, інформаційними та фінансовими потоками. У таких умовах саме логістика виступає важливим інструментом забезпечення стабільності постачання, оптимізації витрат і підвищення конкурентоспроможності підприємств на міжнародному ринку.

Водночас динамічні зміни у технологічному середовищі суттєво впливають на характер організації логістичної діяльності. Поширення цифрових технологій, розвиток інформаційно-комунікаційних систем, активне впровадження інноваційних управлінських рішень формують нові умови функціонування логістичних систем. У результаті таких перетворень відбувається поступовий перехід від традиційних моделей управління логістикою до інтегрованих систем, у межах яких ключову роль відіграє оперативний обмін інформацією, автоматизація логістичних операцій і використання аналітичних інструментів для підтримки управлінських рішень.

Саме тому трансформація логістичних процесів охоплює широкий спектр змін, що стосуються як технологічних аспектів діяльності підприємств, так і організаційних підходів до управління ланцюгами постачання. Впровадження інформаційних платформ, систем управління логістичними мережами, технологій аналізу даних і цифрових систем контролю транспортування дає змогу забезпечити більш високий рівень прозорості логістичних операцій, підвищити швидкість обробки інформації та покращити координацію між учасниками логістичних процесів. Завдяки цьому підприємства отримують можливість більш ефективно планувати логістичні операції, оптимізувати використання ресурсів та своєчасно реагувати на зміни ринкового середовища.

Особливого значення трансформація логістики набуває в умовах нестабільності глобального економічного середовища, коли підприємства стикаються з необхідністю оперативної адаптації до нових викликів, пов'язаних зі зміною транспортних маршрутів, коливаннями попиту та порушеннями у функціонуванні міжнародних ланцюгів постачання. У таких умовах ефективна організація логістичних процесів стає важливою передумовою забезпечення безперервності постачання продукції та підтримання стабільності економічної діяльності підприємств.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Проблематику цифрової трансформації логістики, розвитку міжнародних ланцюгів постачання та впливу інноваційних технологій на економічні процеси активно досліджують в сучасній науковій літературі. Зростання ролі цифрових технологій у глобальній економіці, поширення концепції індустрії 4.0 та формування нових моделей управління бізнес-процесами зумовлюють необхідність переосмислення традиційних підходів до організації логістичної діяльності й управління міжнародними економічними зв'язками.

Значний внесок у дослідження ролі підприємництва та інновацій у розвитку економічних систем зробили J. Doran, N. McCarthy та M. O'Connor [1]. У своїй роботі автори обґрунтовують, що підприємницька активність виступає одним із ключових чинників економічного зростання як у розвинених, так і в країнах, що розвиваються. Питання розвитку цифрових техно-

логій у логістиці та формування концепції smart-логістики досліджують І. Фоміченко та С. Баркова [2]. Автори розглядають smart-логістику як сучасну модель організації логістичних процесів, що базується на використанні цифрових технологій, автоматизованих систем управління та інтегрованих інформаційних платформ.

Важливий аспект цифрової трансформації логістичних систем пов'язаний із впливом технологій Індустрії 4.0 на функціонування ланцюгів постачання. A. Ghadge, M. Kara, H. Moradlou та M. Goswami [3] у своїй роботі аналізують, як використання сучасних технологій, зокрема інтернету речей, великих даних і автоматизованих систем управління, змінює структуру та принципи функціонування ланцюгів поставок. Окрему увагу дослідники приділяють розвитку транспортної інфраструктури та інтеграції різних видів транспорту у єдину логістичну систему. Зокрема, J. Gupta, V. Khobragade та R. Upadhyay [4] аналізують перспективи розвитку мультимодальних транспортно-логістичних центрів. В умовах сучасних викликів важливого значення набувають дослідження ролі логістики у забезпеченні стійкості економічних систем. Г. Кришталь [5] розглядає значення логістичних процесів для розвитку аграрного сектору України в умовах воєнного стану.

Н. Гуржій, В. Гавран та Н. Сапотніцька [6] аналізують вплив цифрових технологій на управління логістичними процесами підприємств, наголошуючи, що використання сучасних інформаційних систем дає змогу підвищити ефективність управління ресурсами, оптимізувати логістичні операції та покращити якість обслуговування споживачів.

Важливим напрямом досліджень є застосування статистичних і аналітичних методів для управління ризиками у сфері зовнішньоекономічної діяльності та логістики. М. Іванова, С. Саннікова, О. Варяниченко [7] доводять, що використання сучасних методів аналізу даних дає змогу більш точно прогнозувати можливі ризики та підвищувати ефективність планування логістичних операцій.

Проблеми впровадження інформаційних технологій у логістику досліджують С. Коляденко, І. Голубкова, М. Бабаченко, Т. Левинська та Л. Бурмака [8]. Автори наголошують, що використання ІТ-рішень у логістичній діяльності сприяє автоматизації управлінських процесів, підвищенню точності планування та покращенню координації між учасниками логістичних мереж.

Окрему увагу дослідники приділяють цифровій трансформації логістичних процесів у сфері зовнішньоекономічної діяльності. В. Марценюк та М. Марценюк [9] зазначають, що цифрові технології відіграють важливу роль у підвищенні ефективності управління міжнародними ланцюгами постачання, сприяють оптимізації логістичних процесів та підвищують конкурентоспроможність підприємств на глобальному ринку.

Подібні аспекти розглядає Р. Топалов [10], який аналізує сутність і особливості цифрової трансформації логістичних систем. Автор зауважує, що впровадження цифрових технологій змінює традиційні підходи до організації логістичних процесів, формуючи нову модель управління, що базується на інтеграції інформаційних систем, автоматизації операцій і використанні аналітичних інструментів для підтримки управлінських рішень.

Аналіз наукових досліджень свідчить про зростаючу увагу науковців до проблем цифрової трансформації логістичних систем, розвитку інноваційних технологій та їхнього впливу на функціонування міжнародних ланцюгів постачання. Водночас наявні дослідження здебільшого зосереджені на окремих аспектах цифровізації логістики, тоді як питання комплексної трансфор-

мації логістичної діяльності підприємств у контексті цифрової економіки потребує подальшого наукового опрацювання.

Метою статті є визначення основних детермінант економічної ефективності цифрової трансформації логістичних процесів.

Виклад основного матеріалу дослідження. Цифрова трансформація логістичних процесів передбачає впровадження інформаційних систем, аналітичних інструментів та автоматизованих технологій, що забезпечують більш ефективне управління матеріальними й інформаційними потоками. Використання цифрових платформ, систем відстеження транспортування, технологій обробки даних і автоматизації складських операцій сприяє підвищенню прозорості логістичних операцій, оптимізації витрат і покращенню координації між учасниками ланцюгів постачання. В табл. 1 подано основні особливості трансформації логістичних процесів під впливом цифрових змін.

Отже, узагальнення основних особливостей цифрової трансформації логістичних процесів свідчить про поступовий перехід від традиційних моделей управління логістикою до інтегрованих цифрових систем. Використання сучасних інформаційних технологій сприяє підвищенню прозорості логістичних операцій, покращенню координації між учасниками ланцюгів постачання та оптимізації використання ресурсів. У результаті підприємства отримують можливість більш ефективно організовувати транспортування, управління запасами й інформаційними потоками, що забезпечує підвищення результативності логістичної діяльності та зміцнення конкурентних позицій у динамічному економічному середовищі.

Зауважимо, що цифровізація має прямий вплив і на зміни обсягів логістичних операції. У табл. 2 показано, як саме змінюється обсяг логістичних операцій під впливом цифровізації.

Таблиця 1

Особливості трансформації логістичних процесів під впливом цифровізації *

Особливість цифрової трансформації	Характеристика та прояв у логістичній діяльності
Інтеграція інформаційних систем	Поєднання різних цифрових платформ, ERP- та SCM-систем забезпечує узгоджене управління матеріальними, інформаційними та фінансовими потоками у межах логістичних мереж.
Автоматизація логістичних операцій	Використання автоматизованих складських систем, роботизованих комплексів та цифрових систем управління дає змогу скоротити час виконання логістичних операцій і зменшити операційні витрати.
Цифровий моніторинг і відстеження вантажів	Застосування технологій GPS-моніторингу, сенсорних систем та інтернету речей забезпечує контроль руху вантажів у режимі реального часу.
Використання аналітики даних	Аналіз великих масивів даних сприяє підвищенню точності прогнозування попиту, оптимізації маршрутів перевезення та прийняттю обґрунтованих управлінських рішень.
Підвищення прозорості логістичних процесів	Цифрові платформи забезпечують доступ до актуальної інформації щодо руху товарів, стану запасів та виконання логістичних операцій.
Оптимізація управління запасами	Використання цифрових інструментів дає змогу більш ефективно планувати обсяги запасів, зменшувати витрати на їхнє зберігання та запобігати дефіциту продукції.
Підвищення рівня координації між учасниками ланцюгів постачання	Цифрові комунікаційні системи сприяють покращенню взаємодії між постачальниками, транспортними операторами, виробниками та споживачами.
Гнучкість і адаптивність логістичних систем	Цифрові технології дають змогу оперативно реагувати на зміни ринкових умов, зміну маршрутів постачання або коливання попиту.

* Складено на основі [1–10].

Таблиця 2

Зміни обсягів логістичних операцій під впливом цифровізації *

Вид логістичної операції	Показник до впровадження цифрових технологій	Показник після впровадження цифрових рішень	Характер змін	Узагальнений ефект для підприємства
Обробка замовлень	100% базового обсягу	130–150% обсягу	Зростання швидкості обробки замовлень завдяки автоматизації інформаційних систем	Підвищення пропускної спроможності логістичних систем
Управління складськими операціями	100%	120–140%	Оптимізація процесів комплектації, пакування та переміщення товарів	Скорочення часу виконання складських операцій
Транспортні перевезення	100%	115–135%	Використання цифрових систем планування маршрутів та моніторингу транспорту	Підвищення ефективності використання транспортних ресурсів
Операції управління запасами	100%	125–145%	Автоматизовані системи контролю запасів та прогнозування попиту	Зменшення надлишкових запасів і дефіциту продукції
Інформаційний обмін між учасниками ланцюга постачання	100%	160–200%	Впровадження цифрових платформ і інтегрованих інформаційних систем	Підвищення швидкості та точності обміну даними
Контроль та моніторинг логістичних операцій	100%	150–180%	Використання систем GPS-відстеження, IoT-технологій та цифрових панелей управління	Зростання прозорості та керованості логістичних процесів
Планування логістичних операцій	100%	120–140%	Використання аналітики даних та прогнозних моделей	Підвищення обґрунтованості управлінських рішень

* Складено авторами на основі [3; 6; 11–12].

Дані табл. 2 свідчать, що цифровізація логістичних процесів сприяє суттєвому розширенню обсягів і підвищенню інтенсивності виконання логістичних операцій. Використання цифрових технологій дає змогу оптимізувати управління потоками ресурсів, прискорити обробку інформації та забезпечити більш ефективну координацію діяльності учасників логістичних мереж.

У табл. 3 відобразимо зміни в логістиці відповідно до цифрових періодів під впливом цифрової трансформації.

Статистичні дані, подані в табл. 3, свідчать про стійку тенденцію до зростання масштабів цифровізації логістики у світі. Упродовж 2018–2024 рр. значно збільшилася частка компаній, які використовують IoT-технології, хмарні платформи, автоматизацію процесів та аналітичні системи на основі штучного інтелекту, а це сприяє підвищенню прозорості ланцюгів постачання, оптимізації транспортних операцій і скороченню логістичних витрат, що підтверджує ключову роль цифрових технологій у модернізації сучасної логістики.

Для обґрунтування доцільності впровадження цифрових технологій у логістичну діяльність підприємств доцільно використовувати комплексний підхід до оцінювання їхньої економічної ефективності. Запропонуємо економічну модель, яка базується на інтеграції фінансових, операційних та організаційних показників і дає змогу оцінити результати цифровізації логістики не лише з позиції скорочення витрат, а й з погляду підвищення продуктивності логістичних систем, покращення управління потоками ресурсів та зростання конкурентоспроможності підприємства (рис. 1).

Сутність моделі полягає у поетапному визначенні економічного ефекту цифрової трансформації через аналіз змін у структу-

Таблиця 3

Цифровізація логістики у світі *

Рік	Показник цифровізації логістики	Статистичне значення	Характеристика впливу на логістичні процеси
2018	Початок активного впровадження цифрових технологій у логістиці	Ринок цифрової трансформації логістики почав швидке зростання	Формування передумов для інтеграції хмарних платформ, IoT та аналітики даних
2020	Використання IoT-датчиків у логістиці	Близько 28% логістичних компаній застосовували IoT для відстеження вантажів	Забезпечення базового рівня цифрового моніторингу та контролю транспортування
2021–2022	Використання IT-систем у ланцюгах постачання	У середньому 53% організацій активно використовували цифрові системи управління у ланцюгах поставок	Цифрові інструменти як ключові елементи управління логістикою
2022	Обсяг світового ринку цифрової трансформації логістики	28,2 млрд дол. США	Масштабне зростання інвестицій у цифрові платформи та автоматизацію логістики
2023	Використання IoT у логістичних операціях	45% логістичних компаній застосовують IoT-датчики	Підвищення точності відстеження вантажів і прозорості ланцюгів поставок
2023	Використання хмарних транспортних систем (TMS/WMS)	65–72% логістичних компаній використовують SaaS-системи управління	Централізація управління перевезеннями та складськими операціями
2023	Використання роботизованої автоматизації процесів (RPA)	Понад 61% логістичних компаній застосовують автоматизацію документообігу	Зниження адміністративних витрат і прискорення обробки даних
2024	Використання штучного інтелекту для оптимізації маршрутів	Близько 58% великих логістичних компаній використовують AI-аналітику	Скорочення витрат на паливо та оптимізація транспортних маршрутів

* Складено на основі [11–12].

Рис. 1. Концептуальна основа моделі оцінювання економічної ефективності цифрової трансформації логістичних процесів*

* Побудовано авторами.

рі логістичних витрат, продуктивності операцій та результативності управління ланцюгами постачання (рис. 2).

Зауважимо, що після впровадження цифрових рішень аналізують зміну ключових показників ефективності логістики:

- скорочення часу обробки замовлень;
- зменшення тривалості транспортування;
- підвищення точності прогнозування попиту;
- зростання продуктивності складських операцій.

Економічний ефект визначається як різниця між отриманими вигодами від цифровізації та витратами на її впровадження. Модель передбачає використання інтегрального показника економічної ефективності цифровізації логістичних процесів, який формується на основі системи взаємопов'язаних індикаторів.

Інтегральний показник ефективності можна подати у вигляді формули:

$$E = (\Delta C + \Delta P + \Delta R) / I, \quad (1)$$

де: E – інтегральна економічна ефективність цифрової трансформації;

ΔC – скорочення логістичних витрат;

ΔP – приріст продуктивності логістичних операцій;

ΔR – додатковий дохід від підвищення якості логістичного сервісу;

I – загальні інвестиції у цифрову трансформацію.

Варто зазначити, що застосування запропонованої моделі дає змогу:

- підвищити обґрунтованість управлінських рішень щодо впровадження цифрових технологій у логістиці;
- забезпечити більш ефективне використання матеріальних і фінансових ресурсів;
- оптимізувати структуру логістичних витрат;
- підвищити швидкість і точність логістичних операцій;
- сформувати гнучку й адаптивну систему управління ланцюгами постачання.

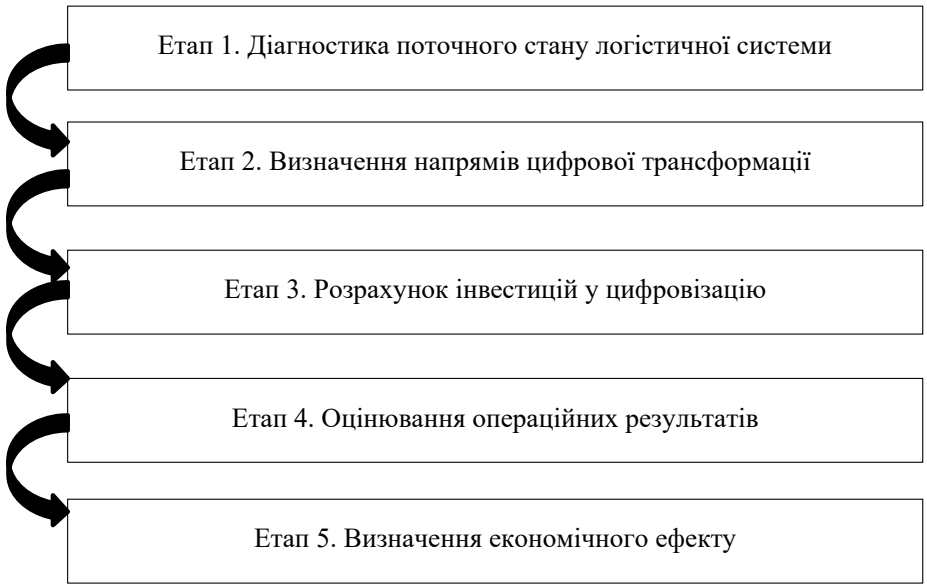


Рис. 2. Послідовність етапів реалізації моделі оцінювання економічної ефективності цифрової трансформації логістичних процесів*

* Побудовано авторами.

У довгостроковій перспективі використання моделі сприятиме підвищенню економічної результативності діяльності підприємств, покращенню якості логістичного обслуговування та зміцненню конкурентних позицій компаній у глобальному економічному середовищі.

Висновок. На основі вищезазначеного можна зробити висновок, що цифрова трансформація логістичних процесів поступово стає одним із визначальних факторів підвищення економічної ефективності діяльності підприємств у сучасному економічному середовищі. Зміни, які відбуваються під впливом цифрових технологій, охоплюють не лише окремі логістичні операції, а й загальні принципи організації управління ланцюгами постачання. Використання цифрових інструментів сприяє формуванню інтегрованих логістичних систем, у межах яких забезпечується більш ефективна взаємодія між усіма учасниками логістичних мереж, підвищується прозорість процесів та прискорюється обмін інформацією.

Аналіз особливостей цифровізації логістики свідчить, що впровадження інформаційних платформ, автоматизованих систем управління складом і транспортуванням, аналітичних інструментів обробки даних та систем цифрового моніторингу дає змогу суттєво підвищити результативність логістичних операцій. Це проявляється у скороченні тривалості логістичного циклу, оптимізації транспортних маршрутів, зниженні витрат на зберігання продукції та підвищенні точності управління запасами. У результаті підприємства отримують можливість більш раціонально використовувати матеріальні та фінансові ресурси, що безпосередньо впливає на підвищення економічної ефективності їх діяльності.

Важливим аспектом цифрової трансформації логістичних процесів є також формування нових можливостей для підвищення адаптивності логістичних систем до змін зовнішнього середовища. Використання сучасних цифрових технологій забезпечує оперативний доступ до актуальної інформації щодо стану логістичних операцій, що дає змогу підприємствам швидко реагувати на зміни попиту, коливання ринкових умов та можливі порушення у функціонуванні ланцюгів постачання. Завдяки цьому підвищується стійкість логістичних систем і зменшується рівень ризиків, пов'язаних з організацією транспортування та постачання продукції.

Список використаних джерел

1. Doran J., McCarthy N., O'Connor M. The role of entrepreneurship in stimulating economic growth in developed and developing countries. Cogent Economics & Finance. 2018. Vol. 6. Iss. 1. Art. 1442093. https://doi.org/10.1080/23322039.2018.1442093.

2. Fomichenko I., Barkova S. Smart Logistics: Conceptual foundations and development prospects in Ukraine. Economic Herald of the Donbas. 2020. № 1. P. 63–71. https://doi.org/10.12958/1817-3772-2020-1(59)-63-71.

3. Ghadge A., Kara M. E., Moradlou H., Goswami M. The impact of Industry 4.0 implementation on supply chains. Journal of Manufacturing Technology Management. 2020. № 31. P. 669–686. https://doi.org/10.1108/JMTM-10-2019-0368.

4. Gupta J., Khobragade V. J., Upadhyay R. K. Enhancing multimodal transport in India: Jogighopa multimodal logistics park. In: R. K. Upadhyay, S. K. Sharma, V. Kumar (Eds.). Intelligent transport system and advanced technology. Energy, Environment and Sustainability. 2024. P. 123–157. Singapore: Springer. https://doi.org/10.1007/978-981-97-0515-3_7.

5. Kryshtal H. O. The role of logistics in the development of agriculture of Ukraine in the war conditions. Science and Innovation. 2023. № 19. P. 73–82. https://doi.org/10.15407/scine19.02.073.

6. Гуржій Н., Гавран В., Сапотніцька Н. Цифрові технології та їхній вплив на управління логістичними процесами підприємств. Економіка та суспільство. 2023. № 55. https://doi.org/10.32782/2524-0072/2023-55-20.

7. Іванова М., Саннікова С., Варяниченко О., Харін С., Бойченко М., Рябик Г. Статистичні методи в управлінні ризиками при плануванні зовнішньоекономічної та логістичної діяльності для забезпечення сталого розвитку підприємства. Financial and Credit Activity Problems of Theory and Practice. 2024. № 3. С. 241–256. https://doi.org/10.55643/fcaptp.3.56.2024.4380.

8. Коляденко С., Голубкова І., Бабаченко М., Левинська Т., Бурмака Л. Розвиток та використання IT-рішень в логістиці. Financial and Credit Activity Problems of Theory and Practice. 2020. № 3. С. 230–236. https://doi.org/10.18371/fcaptp.v3i34.215518.

9. Марценюк В. В., Марценюк М. В. Цифрова трансформація логістики у зовнішньоекономічній діяльності: виклики та перспективи. Підприємництво та інновації. 2025. № 34. С. 246–249. DOI: 10.32782/2415-3583/34.39.

10. Топалов Р. Цифрова трансформація логістичних систем: сутнісна характеристика та особливості. Економіка та суспільство. 2024. № 70. https://doi.org/10.32782/2524-0072/2024-70-58.

11. Business research. URL : https://www.businessresearchinsights.com/.

12. The state of logistics and supply chain in the humanitarian context 2023. URL : https://www.help-logistics.org/fileadmin/user_upload/Dateien_HELP/documents/report/State_of_logistics_report_Sept_2024_DIGITAL_AW.pdf?utm_source=chatgpt.com.

References

1. Doran, J., McCarthy, N., O'Connor, M. (2018). The role of entrepreneurship in stimulating economic growth in developed and developing countries. Cogent Economics & Finance, 6 (1), 1442093. https://doi.org/10.1080/23322039.2018.1442093.

2. Fomichenko, I., Barkova, S. (2020). Smart logistics: Conceptual foundations and development prospects in Ukraine. Economic Herald of the Donbas, 1, 63–71. https://doi.org/10.12958/1817-3772-2020-1(59)-63-71.

3. Ghadge, A., Kara, M. E., Moradlou, H., Goswami, M. (2020). The impact of Industry 4.0 implementation on supply chains. Journal of Manufacturing Technology Management, 31, 669–686. https://doi.org/10.1108/JMTM-10-2019-0368

4. Gupta, J., Khobragade, V. J., Upadhyay, R. K. (2024). Enhancing multimodal transport in India: Jogighopa multimodal logistics park. In: R. K. Upadhyay, S. K. Sharma, V. Kumar (Eds.). Intelligent transport system and advanced technology. Energy, Environment and Sustainability, 123–157. Singapore: Springer. https://doi.org/10.1007/978-981-97-0515-3_7.

5. Kryshtal, H. O. (2023). The role of logistics in the development of agriculture of Ukraine in the war conditions. Science and Innovation, 19, 73–82. https://doi.org/10.15407/scine19.02.073.

6. Hurzhii, N., Havran, V., Sapotnitska, N. (2023). Tsyfrovi tekhnolohii ta yikhnii vplyv na upravlinnia lohistychnymy protsesamy pidpryiemstv [Digital technologies and their impact on the management of logistics processes of enterprises]. Ekonomika ta suspilstvo, – Economy and Society, 55. https://doi.org/10.32782/2524-0072/2023-55-20.

7. Ivanova, M., Sannikova, S., Varyanychenko, O., Kharin, S., Boichenko, M., Riabyk, H. (2024). Statystychni metody v upravlinni ryzykamy pry planuvanni zovnishnoekonomichnoi ta lohistychnoi diialnosti dlia zabezpechennia staloho rozvytku pidpryiemstva [Statistical methods in risk management in planning foreign economic and logistics activities to ensure sustainable development of the enterprise]. Financial and Credit Activity Problems of Theory and Practice, 3, 241–256. https://doi.org/10.55643/fcaptp.3.56.2024.4380.

8. Koliadenko, S., Holubkova, I., Babachenko, M., Levynska, T., Burmaka, L. (2020). Rozvytok ta vykorystannia IT-rishen v lohistytsi [Development and use of IT solutions in logistics]. Financial

and Credit Activity Problems of Theory and Practice, 3, 230–236. https://doi.org/10.18371/fcaptp.v3i34.215518.

9. Martseniuk, V. V., Martseniuk, M. V. (2025). Tsyfrova transformatsiia lohistyky u zovnishnoekonomichnii diialnosti: vyklyky ta perspektyvy [Digital transformation of logistics in foreign economic activity: challenges and prospects]. Pidpryiemnytstvo ta innovatsii – Entrepreneurship and Innovation, 34, 246–249. https://doi.org/10.32782/2415-3583/34.39.

10. Topalov, R. (2024). Tsyfrova transformatsiia lohistychnykh system: sutnisna kharakterystyka ta osoblyvosti [Digital transformation of logistics systems: essential characteristics and features]. Ekonomika ta suspilstvo – Economy and Society, 70. https://doi.org/10.32782/2524-0072/2024-70-58.

11. Business research. Available at: https://www.businessresearchinsights.com/.

12. The state of logistics and supply chain in the humanitarian context. (2023). Available at: https://www.help-logistics.org/fileadmin/user_upload/Dateien_HELP/documents/report/State_of_logistics_report_Sept_2024_DIGITAL_AW.pdf?utm_source=chatgpt.com.

DOI: 10.35774/sf2026.01.150
УДК 336.14

Богдан МАЛИНЯК
доктор економічних наук, професор, Західноукраїнський національний університет, Тернопіль, Україна, b.malyniak@wunu.edu.ua
ORCID ID: 0000-0001-6965-393X
Роксолана МАЛИНЯК
студентка, університет Санкт-Ґаллена, Швейцарія, roksolana.malyniak@student.unisg.ch
ORCID ID: 0009-0003-4085-1088
Анастасія ТИМОШИК
студентка, Західноукраїнський національний університет, Тернопіль, Україна, nastiatymoshyk@gmail.com
ORCID ID: 0009-0007-5338-9426
Діана ФУРДА
студентка, Західноукраїнський національний університет, Тернопіль, Україна, furda06.diana2909@gmail.com
ORCID ID: 0009-0001-8084-8583

МОДЕЛІ УЧАСНИЦЬКОГО БЮДЖЕТУВАННЯ ТА ЇХНЯ ІНТЕГРАЦІЯ В СУЧАСНОМУ БЮДЖЕТНОМУ МЕНЕДЖМЕНТІ

Вступ. *У сучасних умовах зростає потреба застосування інструментів бюджетного менеджменту, які спроможні сприяти підвищенню ефективності й справедливості використання бюджетних коштів, довіри громадськості до органів влади. У цьому контексті важливим є дослідження моделей учасницького бюджетування, їхніх функціональних характеристик та потенціалу інтеграції у практику бюджетного менеджменту в Україні.*

Мета *– систематизувати теоретичні підходи до учасницького бюджетування, сформувати авторську типологію його моделей, обґрунтувати можливості їхньої інтеграції з метою підвищення ефективності, прозорості й легітимності бюджетного процесу.*

Результати*. Досліджено, що учасницьке бюджетування є логічним наслідком еволюції демократичних засад бюджетного менеджменту та розширення ролі громадян у бюджетному процесі. Обґрунтовано типологію моделей учасницького бюджетування – плебісцитарну, деліберативну та асоціативну, що дає змогу систематизувати підходи до залучення громадськості та розкрити їхні змістові відмінності. Доведено, що зазначені моделі не є взаємовиключними, а можуть інтегруватися в межах комплексної моделі, яка забезпечує синергетичний ефект через поєднання безпосереднього волевиявлення, публічної деліберації та асоціативного посередництва. Визначено ключові*

© Богдан Степанович Малиняк, Роксолана Богданівна Малиняк, Анастасія Вячеславівна Тимошик, Діана Миколаївна Фурда, 2026

функції учасницького бюджетування – інформаційно-просвітницьку, демократичної легітимації, стимулювання ефективності, сприяння справедливості та контрольну, реалізація яких залежить від інституційної якості механізмів участі та їхнього органічного включення у бюджетний процес.

***Висновки**. Учасницьке бюджетування варто розглядати як інституціоналізований механізм демократизації бюджетного процесу, ефективність якого визначається якістю поєднання плебісцитарних, деліберативних та асоціативних підходів. Інтеграція цих моделей і реалізація ключових функцій учасницького бюджетування створюють передумови для підвищення обґрунтованості, справедливості, легітимності й результативності бюджетних рішень у системі бюджетного менеджменту.*

***Ключові слова:** бюджет, бюджетний менеджмент, учасницьке бюджетування, моделі учасницького бюджетування, інтегрована модель участі, бюджетна демократія.*

Рис.: 2, бібл.: 31.

Bohdan MALYNIAK
Dr. Sc. (Economics), Prof., West Ukrainian National University, Ternopil, Ukraine, b.malyniak@wunu.edu.ua
ORCID ID: 0000-0001-6965-393X

Roksolana MALYNIAK
Student, University of St. Gallen, Switzerland, roksolana.malyniak@student.unisg.ch
ORCID ID: 0009-0003-4085-1088

Anastasia TYMOSHYK
Student, West Ukrainian National University, Ternopil, Ukraine, nastiatymoshyk@gmail.com
ORCID ID: 0009-0007-5338-9426

Diana FURDA
Student, West Ukrainian National University, Ternopil, Ukraine, furda06.diana2909@gmail.com
ORCID ID: 0009-0001-8084-8583

MODELS OF PARTICIPATORY BUDGETING AND THEIR INTEGRATION INTO CONTEMPORARY BUDGET MANAGEMENT

***Introduction.** In contemporary conditions, there is a growing need to apply budget management instruments capable of enhancing the efficiency and equity of public fund allocation while strengthening public trust in governmental institutions. In this context, the study of participatory budgeting models, their functional characteristics, and their potential for integration into the practice of budget management in Ukraine is of particular importance.*

***The purpose** of the article is to systematize theoretical approaches to participatory budgeting, to develop an authorial typology of its models, and to substantiate the possibilities of their integration in order to enhance the efficiency, transparency, and legitimacy of the budget process.*

***Results**. The study establishes that participatory budgeting represents a logical outcome of the evolution of democratic principles in budget management and the expansion of citizens' roles in the budget process. A typology of participatory budgeting models – plebiscitary, deliberative, and associative – is substantiated, enabling the systematization of approaches to public engagement and the identification of their substantive differences. It is demonstrated that these models are not mutually exclusive and may be integrated within a comprehensive framework that produces a synergistic effect through the combination of direct voting mechanisms, public*

deliberation, and institutional mediation. The key functions of participatory budgeting are identified as informational and educational, democratic legitimacy, efficiency-enhancing, equity-promoting, and control functions, the implementation of which depends on the institutional quality of participation mechanisms and their organic incorporation into the budget process.

Conclusions. *Participatory budgeting should be considered an institutionalized mechanism for the democratization of the budget process, the effectiveness of which is determined by the quality of the combination of plebiscitary, deliberative, and associative approaches. The integration of these models and the realization of the key functions of participatory budgeting create preconditions for improving the substantiation, equity, legitimacy, and overall effectiveness of budget decisions within the system of budget management.*

Keywords: *budget, budget management, participatory budgeting, participatory budgeting models, integrated participation model, budgetary democracy.*

JEL Classification: H72, H61, D72, H83.

Постановка проблеми. Організація суспільних відносин у сучасному світі не може бути ефективною без оптимального використання бюджету як універсального інструменту забезпечення суспільних благ. Еволюція системи публічного управління логічно підпорядкувала демократичним засадам усі основні сфери громадського життя, включаючи публічні фінанси. Важливо наголосити, що сучасна економічна наука досліджує бюджет не лише з позицій його функціонального призначення, а й з огляду на обставини його виникнення та інституційно-правове значення, розглядаючи його як продукт конституційної демократії [1]. У такий спосіб відбувається підпорядкування бюджетних відносин суспільним інтересам, а позиція громадян постає домінуючою не лише у процесі визначення бюджетних пріоритетів, а й в межах оцінювання ефективності використання бюджетних коштів. Цим самим досягається підзвітність і підконтрольність діяльності органів влади громадськості, що є невід'ємним атрибутом демократичних відносин. Водночас практична реалізація демократичних засад у бюджетному процесі потребує чіткого визначення інституційних механізмів залучення громадян та їх інтеграції в систему бюджетного менеджменту. У цьому контексті особливої актуальності набуває дослідження моделей учасницького бюджетування, їх функціональних характеристик і можливостей поєднання в межах сучасного бюджетного процесу.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. У науковій літературі активно дискутують моделі управління бюджетом, що ґрунтуються на застосуванні демократичних принципів і механізмів участі громадян. У межах цих досліджень увагу зосереджують як на представницьких формах бюджетного врядування, так і на інструментах прямої та деліберативної демократії, які розширюють вплив громадськості на визначення бюджетних пріоритетів. Зокрема, у працях В. Федосова, В. Опаріна, Л. Сафонової [1], Ш. Бланкарта [2], Дж. Б'юкенена [3] проаналізовано інституційні моделі демократичного ухвалення бюджетних рішень, а також умови забезпечення раціональності та збалансованості бюджетного процесу. Попри вагомий внесок цих досліджень у розроблення концептуальних засад бюджетної демократії, проблематика учасницького бюджетування не є основним предметом цих наукових розвідок, що зумовлює потребу в окремому теоретичному осмисленні цього інструменту.

Комплексні дослідження учасницького бюджетування зосереджені на його концептуалізації як інституціоналізованого механізму участі громадян у бюджетному процесі. Особлива увага приділяється типологізації моделей учасницького бюджетування, оцінці їхньої результативності та аналізу умов, за яких цей інструмент забезпечує позитивний вплив на бюджетну політику. Саме в цьому контексті сформувалися підходи, запропоновані такими вченими, як А. Шах [4], С. Котанідіс, С. Реккіа [5], С. Стортоне, Ф. Чіндіо [6], Б. Вамлер [7], Р. Аббасов [8] та ін., які здійснили систематизацію практик учасницького бюджетування та обґрунтували їхні процедурні особливості. Попри ґрунтовність цих праць, питання інтеграції різних моделей учасницького бюджетування в цілісну систему сучасного бюджетного менеджменту та їхньої функціональної ролі у публічному управлінні залишаються недостатньо розкритими.

Широкий спектр досліджень учасницького бюджетування присвячений аналізу практичного досвіду його впровадження в окремих країнах та органах місцевого самоврядування. Науковці К. Ґертц, Т. Ван де Вейдевен [9], Г. Ґілман [10], С. Лім, Ю. О. [11], Д. Сцещіло [12], Р. Азеведу, Р. Кардосо, А. Кунга, Б. Вамплер [13], Б. Вамплер, С. Макналті, М. Тачтон [14], Й. Сінтомер, К. Герцберг, А. Рьокке [15] акцентують увагу на особливостях бюджетотворення у різних країнах, рівні громадянської активності та впливі учасницьких практик на якість публічного управління. Втім зарубіжний досвід переважно потребує подальшої систематизації й адаптації з урахуванням інституційних, правових і соціально-економічних особливостей України.

Серед вітчизняних науковців питання учасницького бюджетування досліджували О. Кириленко, І. Чайковська [16], З. Лободіна, Т. Кизима, В. Дем'янишин, К. Березко, С. Савчук [17] та ін. Водночас більшість вітчизняних праць має прикладний характер і зосереджена переважно на описі практик або оцінці окремих результатів впровадження учасницького бюджету. Натомість питання системної типологізації моделей учасницького бюджетування, їхнього інтеграційного потенціалу та функціональної ролі в сучасному бюджетному менеджменті залишаються недостатньо розробленими, що зумовлює необхідність подальших теоретичних узагальнень і концептуалізації цього інструменту.

Метою статті є систематизація теоретичних підходів до учасницького бюджетування, формування авторської типології його моделей та обґрунтування можливостей їхньої інтеграції з метою підвищення ефективності, прозорості й легітимності бюджетного процесу.

Виклад основного матеріалу дослідження. Класична фінансова наука традиційно розглядає демократичні засади управління бюджетом в контексті представницької демократії [2, с. 125]. Відтак розробки авторитетних вчених переважно зосереджені на розвитку наукових засад, що обґрунтовують природу визначення бюджетних пріоритетів та удосконалення демократичних правил і процедур, спрямованих на оптимізацію бюджетних рішень [3; 9]. Переважно це зумовлено особливістю суспільних відносин у бюджетній сфері, які мають враховувати усі ризики егоїстичної або опортуністичної поведінки населення. З огляду на зазначене, на найвищому інституційному рівні запроваджено обмеження на ухвалення принципових рішень у бюджетній сфері шляхом безпосереднього волевиявлення. Так, стаття 74 Конституції України передбачає пряму заборону референдумів щодо законопроєктів з питань бюджету. Аналогічні норми застосовують також в інших країнах, зокрема в Албанії,

Естонії, Італії, Латвії, Молдові, Словенії та низці інших країн. Такі обмеження можна пояснити насамперед прагненням уникнення ризиків розбалансування бюджету через ухвалення необґрунтованих та фінансово незабезпечених рішень або ж відмови від виконання взятих державою зобов'язань.

Еволюція теоретичного підґрунтя демократичних засад бюджетного менеджменту та практичних процедур впливу громадськості на бюджет в умовах перманентного розвитку суспільних відносин, революційних змін в інформаційному середовищі та поглиблення міжнародної інтеграції фінансових систем не могла не відобразитися на розвитку демократичних правил бюджетотворення. Таким чином було сформовано потенціал для розширення ролі громадянина у бюджетному процесі та закладено передумови для застосування у зазначеній сфері принципів прямої демократії. Результатом трансформаційних змін стала поява технологій учасницького бюджетування (participatory budgeting), які суттєво розширили інституційні межі впливу громадськості на визначення бюджетних пріоритетів і практику бюджетування загалом.

У фінансовій літературі сформувалася розвинена палітра підходів до тлумачення учасницького бюджетування, які різняться за теоретичними засадами, глибиною процедурної регламентації, характером залучення громадян та практичними аспектами організації процесу. Різноманіття наукових підходів до трактування учасницького бюджетування зумовлює доцільність їх систематизованого розгляду з метою уточнення змісту цього поняття та формування цілісного теоретичного підґрунтя його застосування в сучасних умовах.

Визначаючи поняття учасницького бюджетування, дослідники, зокрема А. Шах [4], характеризують його як підхід до бюджетування, що базується на прямій демократії, а С. Котанідіс та С. Реккіа [5] визначають як демократичну інновацію. Попри концептуальну значущість таких характеристик для розуміння природи учасницького бюджетування, їхнє використання у визначенні потребує додаткового теоретичного уточнення. З огляду на це, на нашу думку, вони не можуть бути головними характеризуючими ознаками поняття. Не можемо цілком погодитися також із позицією С. Стортоне і Ф. Чіндіо [6], які трактують учасницьке бюджетування виключно як практику участі, за допомогою якої громадяни безпосередньо долучаються до ухвалення рішень щодо бюджетних витрат, оскільки таке визначення звужує інституційний і процедурний виміри цього явища.

Науковці Б. Вамплер [7] і Р. Абассов [8] визначають учасницьке бюджетування як процес ухвалення рішень, під час якого громадяни обговорюють і домовляються про розподіл бюджетних ресурсів. Загалом позитивно оцінюючи тлумачення учасницького бюджетування як процесу ухвалення рішень за участі громадян, вважаємо, що автори надто вузько окреслюють роль громадськості, обмежуючи її переважно стадією розподілу бюджетних коштів. На нашу думку, потенціал учасницького бюджетування виходить за межі лише розподільчих процедур і має охоплювати також участь громадян у процесах використання бюджетних ресурсів та контролю за їх цільовим і ефективним застосуванням.

Заслуговує на увагу тлумачення, наведене в офіційних публікаціях ООН, відповідно до якого учасницьке бюджетування охоплює різні способи, за допомогою яких широкі верстви громадськості можуть безпосередньо взаємодіяти з урядом у процесі розроблення та реалізації бюджетної і фіскальної політики [18]. Водночас варто уникати одночасного використання понять "бюджетна політика" та "фіскальна політи-

ка", які в цьому контексті мають значну змістовну близькість і нерідко застосовуються як синонімічні. Крім цього, їхнє паралельне використання у визначенні потребує додаткового теоретичного уточнення.

Імпонує також визначення поняття учасницького бюджетування, яке наводять в офіційних публікаціях Світового банку [19], де його трактують як процес, у межах якого громадяни безпосередньо беруть участь у формуванні бюджету, ухваленні бюджетних рішень та контролі за його виконанням. На нашу думку, зазначене тлумачення було б більш концептуально завершеним за умови чіткого виокремлення етапу виконання бюджету, на якому безпосередньо відбувається реалізація затверджених проєктів і досягаються очікувані результати.

Варто зауважити, що в Україні зроблено важливий внесок для інституціалізації учасницького бюджетування. Міністерство фінансів України у 2020 р. затвердило Методичні рекомендації щодо механізмів участі громадськості у бюджетному процесі на місцевому рівні, метою яких є визначення переліку механізмів, здатних забезпечити участь громадськості у бюджетному процесі на місцевому рівні. У документі наведено поняття громадського бюджету як "інструменту прямої демократії, за допомогою якого кожен мешканець територіальної громади має змогу долучитися до бюджетного процесу, зрозуміти його принципи та вплинути на рішення щодо видаткової частини місцевого бюджету" [20]. На нашу думку, застосовуючи поняття громадського бюджету, його автори тим самим вважають, що є ще не громадський бюджет. Цим самим нівелюється основна мета учасницького бюджетування – залучити громадян до формування та реалізації бюджетної політики загалом.

З урахуванням проведеного аналізу вважаємо, що учасницьке бюджетування доцільно визначати як формалізований механізм участі громадян у бюджетному процесі, який забезпечує рівні умови залучення населення до визначення бюджетних пріоритетів, ухвалення бюджетних рішень і їх виконання та здійснення громадського бюджетного контролю з метою підвищення ефективності, справедливості та суспільної підзвітності бюджетної політики.

Запропоноване визначення забезпечує комплексний підхід до опису ролі громадян в управлінні бюджетом і передбачає принципову умову залученості до ухвалення бюджетних рішень як учасницького бюджетування лише за наявності інституціоналізації цього процесу. Його відмінною особливістю є акцент на важливій ролі громадян на кожному етапі бюджетного процесу – від висунення бюджетних ініціатив до здійснення громадського контролю за використанням бюджетних коштів. Вагомою рисою запропонованого тлумачення є також наголос на інклюзивному характері участі громадян в управлінських процедурах, що формує чітку критеріальну основу як для наукового аналізу учасницького бюджетування, так і для практичної діяльності з його впровадження. Окреме акцентування на меті застосування учасницьких практик у бюджетному процесі – підвищенні ефективності, справедливості та суспільної підзвітності бюджетної політики – логічно пов'язує учасницьке бюджетування з цілями бюджетного менеджменту та надає цьому процесу змістовної завершеності. Отже, на відміну від наявних підходів, запропоноване тлумачення учасницького бюджетування забезпечує комплексний і системних підхід до характеристики цього важливого економічного поняття.

Традиційно учасницьке бюджетування розглядають у науковій літературі в контексті створення умов для прямої демократії, а його практична реалізація була започатко-

вана в бразильському місті Порто-Алеґро у 1989 р. [7; 17; 21; 22; 23].

Втім фокусування уваги лише на тій частці бюджету, яку безпосередньо розподіляють громадяни, залишає нерозкритим весь потенціал безпосередньої участі громадськості в управлінні бюджетом. Цілком обґрунтовано окремі вчені називають зазначений підхід найпростішою формою учасницького бюджетування [5]. Обмеження учасницького бюджетування переважно інструментами безпосереднього волевиявлення громадян відкриває простір для імітаційної залученості в межах формування фасадної демократії. Разом з тим, на наш погляд, застосування технік розподілу бюджетних коштів і визначення пріоритетних проєктів безпосередньо громадянами містить базові ознаки учасницького бюджетування та відповідає його логіці.

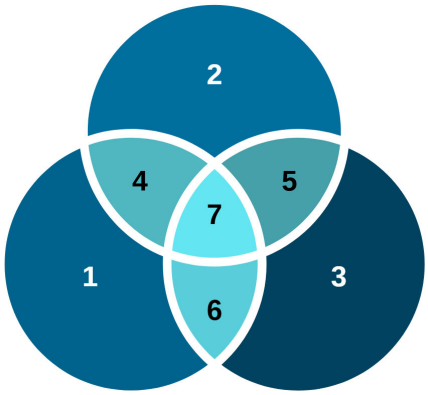
На противагу цьому, простежується деліберативний підхід, який охоплює широкий спектр діяльності щодо безпосередньої участі громадськості у бюджетному процесі. У межах деліберативного підходу участь громадян не зводиться виключно до механізмів голосування, а передбачає обговорення бюджетних пріоритетів, формування пропозицій, узгодження інтересів та оцінювання результатів їх реалізації [9; 24; 25; 26]. Такий підхід акцентує увагу на якості управлінських рішень і процедурах їх ухвалення, а не лише на формальному факті залучення громадськості. Це дає змогу позиціонувати учасницьке бюджетування як інституціоналізований процес спільного напрацювання бюджетних рішень, що поєднує демократичну участь із принципами відповідального бюджетного менеджменту.

Крім цих двох підходів до організації учасницького бюджетування, в науковій літературі окремо акцентується роль організацій громадянського суспільства як особливого суб'єкта цього процесу. Й. Сінтомер, К. Герцберг, А. Рьокке [15] з-поміж шести моделей учасницького бюджетування виокремлюють процедури участі інститутів громадянського суспільства. Г. Гіяман, Д. Сцещіло [10; 12] також вказують на роль цього суб'єкта в учасницькому бюджетуванні, що обґрунтовується особливістю їхньої організаційної структури та важливою роллю у побудові демократичних відносин у суспільстві. У межах цього підходу учасницьке бюджетування постає як організаційний механізм участі, в якому ключову роль відіграють колективні актори, а не окремі індивіди.

За результатами дослідження сутності учасницького бюджетування та особливих підходів до його побудови, пропонуємо виокремити три моделі: плебісцитарну, деліберативну та асоціативну (рис. 1).

Плебісцитарна модель учасницького бюджетування – це модель організації участі громадян у бюджетному процесі, за якої ключовим механізмом впливу громадськості на бюджетні рішення є безпосереднє індивідуальне голосування щодо розподілу визначеної частки бюджетних коштів або відбору проєктів для фінансування. У межах цієї моделі участь громадян має зазвичай дискретний і процедурно обмежений характер, а роль органів влади зводиться до адміністрування процесу та реалізації результатів волевиявлення.

Деліберативна модель учасницького бюджетування – це модель участі громадськості у бюджетному процесі, що ґрунтується на публічному обговоренні, аргументованому узгодженні позицій та спільному напрацюванні бюджетних рішень між громадянами й органами влади. У межах цієї моделі участь громадян охоплює кілька стадій бюджетного процесу – від формування пріоритетів до оцінювання результатів реалізації, а вирішального значення набуває якість процедур, інклюзивність і



1 – плебісцитарна модель;

2 – деліберативна модель;

3 – асоціативна модель;

4 – плебісцитарно-деліберативна модель;

5 – деліберативно-асоціативна модель;

6 – плебісцитарно-асоціативна модель;

7 – інтегрована модель учасницького бюджетування.

Рис. 1. Моделі учасницького бюджетування та їхнє поєднання*

* Побудовано авторами.

прозорість процесу ухвалення рішень, а не лише формальні механізми голосування.

Асоціативна модель учасницького бюджетування – це модель участі громадськості у бюджетному процесі, за якої організації громадянського суспільства та інші колективні актори беруть участь у визначенні бюджетних пріоритетів, здійснюючи агрегацію, артикуляцію та трансляцію колективних інтересів громадян у процесі формування, розподілу і використання бюджетних ресурсів та контроль за цим процесом.

Варто зауважити, що запропонована типологізація підходів до громадського бюджетування не передбачає їхньої взаємовиключності, а відкриває простір для поєднання та взаємодоповнення підходів у межах конкретних моделей учасницького бюджетування (рис. 1). Домінування тієї чи іншої моделі залежить від інституційних умов, рівня громадянської активності та ролі організацій громадянського суспільства. Поєднання плебісцитарного, деліберативного та асоціативних підходів у межах інтегрованої моделі учасницького бюджетування створює передумови для збалансування різних форм громадянської участі у бюджетному процесі та досягнення синергетичного ефекту. Така модель дає змогу забезпечити якісне опрацювання бюджетних рішень щодо різноманітних питань бюджетної політики у процесі публічних обговорень, поєднуючи його з широкою залученістю громадян через механізми безпосереднього волевиявлення й експертного посередництва з боку організацій громадянського суспільства.

Інтегрований підхід знижує ризики імітаційної участі, притаманні виключно плебісцитарним практикам, водночас підвищуючи обґрунтованість і легітимність бюджетних рішень. Важливою перевагою інтегрованої моделі є також посилення зв'язку між етапами формування, реалізації та контролю бюджетних рішень, що сприяє досягненню відчутних суспільних результатів. У такий спосіб інтегрована модель учасницького бюджетування може розглядатися як перспективний інструмент розвитку демократичного та відповідального публічного фінансового менеджменту. На наше переконання, повноцінне поєднання кожного із зазначених підходів дає змогу цілком реалізувати весь потенціал учасницького бюджетування.

Від спроможності побудови оптимальної моделі учасницького бюджетування безпосередньо залежать наслідки для

бюджетної політики учасницьких практик. За умови комплексного врахування особливостей застосування прямої демократії у бюджетному процесі результати для бюджету будуть позитивні, однак у разі фрагментарного включення окремих компонентів учасницького бюджетування це може не мати позитивного впливу на ухвалення бюджетних рішень, або ж такий вплив може бути навіть негативний. Це підтверджують дослідження Е. Ґануза, Дж. Байоччі та Н. Саммерс, які звертали увагу, що участь громадськості не обов'язково є хорошою лише тому, що громадяни залучені до неї [27]. Схожої думки дотримуються Л. Фельд і Дж. Мацусака, які зазначають, що хоча політичні результати, досягнуті за допомогою деліберативної демократії, можуть бути ближчими до уподобань виборців, це не означає, що вони будуть кращими [28].

Основні вигоди від застосування учасницького бюджетування базуються на кращій інформаційній основі для ухвалення рішень. Учасницьке бюджетування удосконалює обмін інформацією між споживачами суспільних благ і суб'єктами, які ухвалюють бюджетні рішення. Ефективність від кращої інформації працює в обох напрямах – з одного боку, влада отримує кращі можливості для задоволення суспільних потреб, з іншого – громадяни отримують кращі передумови для контролю [29]. На нашу думку, якраз забезпечення обміну інформацією є базовою функцією учасницького бюджетування, яка відкриває перспективи для реалізації інших можливостей цього інструменту.

За результатами емпіричних досліджень встановлено, що офіційний сайт, який використовують для підтримання учасницьких практик, містить інформацію про такі позитивні наслідки від учасницького бюджетування: поглиблення участі громадян в управлінні публічними ресурсами на засадах співпраці; сприяння співпраці та рівності, що в підсумку підвищує ефективність бюджетних рішень і рівень залученості місцевої громади; досягнення консенсусу між органами влади та громадянами щодо розподілу ресурсів; стимулювання колективної деліберації; подолання фрагментованості участі; зменшення домінування адміністративних рішень у визначенні тематичних та територіальних пріоритетів розвитку громади [30].

Внеском у розвиток розуміння наслідків учасницького бюджетування є дослідження С. Чунга, який структурує вплив цього інструменту на якість демократії (розподіл ресурсів і боротьба з бідністю) та ефективність влади (фіскальна сталість і економічна ефективність) [31].

Науковці звертають увагу не лише на механізм впливу, а на отримані результати від застосування учасницького бюджетування. Так, С. Котанідіс і С. Реккіа вказують на те, що цей інструмент сприяє більш активній та обізнаній участі громадян у формуванні політики, зміцнює демократичну легітимність, сприяючи рівності, інклюзивності та довірі до державних інституцій. Дослідники називають учасницьке бюджетування інноваційним методом боротьби з демократичною кризою та зростаючим невдоволенням громадян шляхом їх активного залучення до бюджетних рішень, що не лише поглиблює почуття громадянської відповідальності та залученості, а й сприяє більшій прозорості, підзвітності в управлінні та задоволеності суспільними благами [5].

З наведеного аналізу випливає, що наслідки застосування учасницького бюджетування зумовлені не самим фактом участі громадян у бюджетному процесі, а тією функціональною роллю, яку цей інструмент відіграє в системі публічного управління та суспільному розвитку загалом. З огляду на це, доцільно виокремити ключові функцій учасницького бюджетування як системні на-

прями його впливу на бюджетну політику, якість публічного управління та демократичні процеси. На нашу думку, учасницьке бюджетування виконує такі функції: інформаційно-просвітницьку, демократичної легітимації, стимулювання ефективності, сприяння справедливості та контрольну (рис. 2).

Обґрунтування функцій учасницького бюджетування забезпечує систематизацію його впливу на публічне управління, економічні відносини та суспільно-політичне життя загалом. Функціональний аналіз забезпечує можливість структуровано оцінити його роль у підвищенні ефективності, легітимності та соціальної обґрунтованості бюджетних рішень. У такий спосіб створюється теоретична основа для порівняння різних моделей учасницького бюджетування та визначення їхнього інтеграційного потенціалу в системі бюджетного менеджменту.

Висновки. Учасницьке бюджетування стало результатом еволюції демократичних засад бюджетного менеджменту та розширення ролі громадян у бюджетному процесі. На теоретичному рівні обґрунтована типологія моделей учасницького бюджетування – плебісцитарна, деліберативна та асоціативна. Це дає змогу систематизувати різні підходи до залучення громадськості та розкрити їхні змістові відмінності. Доведено, що зазначені моделі не є взаємовиключними, а можуть поєднуватися у межах інтегрованої моделі, яка забезпечує синергетичний ефект через поєднання безпосереднього волевиявлення, публічної деліберації та інституційного посередництва. Саме інтеграція підходів створює передумови для підвищення обґрунтованості, легітимності та результативності бюджетних рішень у системі публічного фінансового менеджменту.

Рис. 2. Ключові функції учасницького бюджетування та напрями їхнього впливу у бюджетному менеджменті*

* Побудовано овторами.

Застосування учасницького бюджетування передбачає можливість виконання важливих функцій у публічному управлінні та суспільному розвитку – інформаційно-просвітницької, демократичної легітимації, стимулювання ефективності, сприяння справедливості та контрольної. Дослідження засвідчує, що позитивні наслідки участі громадян залежать не від самого факту залучення, а від інституційної якості механізмів участі та їх інтеграції у бюджетний процес. У такий спосіб учасницьке бюджетування постає не лише як демократична практика, а як інструмент удосконалення бюджетного менеджменту, здатний підвищувати ефективність, справедливість і підзвітність управління бюджетними ресурсами.

Перспективи подальших досліджень насамперед пов'язані з емпіричною перевіркою впливу різних моделей учасницького бюджетування на бюджетний процес. Важливим напрямом є розроблення методичних підходів до оцінювання функціональної спроможності інтегрованої моделі та визначення умов її оптимального застосування залежно від інституційного середовища. Поглиблення досліджень в окреслених напрямах сприятиме удосконаленню бюджетного менеджменту, посиленню соціальної спрямованості бюджетної політики та зростанню ефективності використання бюджетних коштів.

Список використаних джерел

1. Федосов В., Опарін В., Сафонова Л. та ін. Бюджетний менеджмент : підручник / за ред. В. Федосова. Київ : КНЕУ, 2004. 864 с.

2. Бланкарт Ш. Державні фінанси в умовах демократії : Вступ до фінансової науки / пер. з нім. С. І. Терещенко, О. О. Терещенка. Київ : Либідь, 2000. 654 с.

3. Buchanan J. M. Politics without romance: A sketch of positive public choice theory and its normative implications. The theory of public choise-II: Ed. by J. M. Buchanan and R. D. Tollison. Ann Arbor : University of Michigan Press, 1984. P. 11–22.

4. Shah A. Overview. In A. Shah (Ed.). Participatory budgeting: Public sector governance and accountability. Washington DC : World Bank, 2017. P. 1–18.

5. Kotanidis S., Recchia C. Participatory budgeting: A pathway to inclusive and transparent governance. European Parliament Research Service (EPRS) Briefing. 2024. P. 1–11.

6. Stortone S., Cindio F. "BiPart" of participatory budgeting. A software platform for new political practices. Electronic Government and Electronic Participation. Innovation and the Public Sector. 2014. Vol. 21. https://doi.org/10.3233/978-1-61499-429-9-30.

7. Wampler B. A guide to participatory budgeting. URL : https://internationalbudget.org/wp-content/uploads/A-Guide-to-Participatory-Budgeting.pdf.

8. Abbasov R. The role of participatory budgeting in enhancing citizen engagement: A comprehensive analysis. 2025. https://doi.org/ 10.17632/ph2xy7nhmc.1.

9. Geurtz C., Van de Wijdeven T. Making citizen participation work: The challenging search for new forms of local democracy in the Netherlands. Local Government Studies. 2010. Vol. 36. P. 531–549.

10. Gilman H. R. Engaging citizens: Participatory budgeting and the inclusive governance movement within the United States. Ash Center Occasional Papers. Ash Center for Democratic Governance and Innovation, Harvard Kennedy School. 2016. 32 p.

11. Lim S., Oh Y. Online versus offline participation: Has the democratic potential of the Internet been realized? Analysis of a participatory budgeting system in Korea. Public Performance & Management Review. 2016. № 39. P. 676–700.

12. Sześciło D. Participatory budgeting in Poland. Quasi-referendum instead of deliberation. Public Administration Research Group. Warsaw. URL : https://www.oidp.net/docs/repo/doc629.pdf.

13. Azevedo R., Cardoso R., Cunha A., Wampler B. Reflexões e tendências. O orçamento participativo e a dinâmica orçamentária no setor

público. Participatory budgeting and budget dynamics in the public sector. Revista de Contabilidade e Organizações. 2022. v.16:e193141.

14. Wampler B., McNulty S., Touchton M. 5 Re-engaging citizens in Europe and North America in participatory budgeting in global perspective. 2021. P. 133–137. https://doi.org/10.1093/oso/9780192897756.003.0006.

15. Sintomer Y., Herzberg C., Röcke A. Participatory budgeting in Europe: Potentials and challenges. International Journal of Urban and Regional Research. 2008. Vol. 32:1. P. 164–178.

16. Кириленко О., Чайковська І. Перспективи запровадження бюджету участі в Україні на основі зарубіжного досвіду. Вісник ТНЕУ. 2015. № 2. С. 86–100.

17. Lobodina Z. M., Kyzyma T. O., Demianyshyn V. V., Berezka K. P., Savchuk S. S. Participatory budgeting in the context of behavioral finance. Financial and Credit Activity: Problems of Theory and Practice. 2022. Vol. 5. P. 109–125.

18. United Nations Committee of Experts on Public Administration (CEPA). Strategy guidance note on participatory budgeting. URL : https://publicadministration.desa.un.org/sites/default/files/cepa-sessions/Strategy%20note%20participatory%20budgeting%20January%202022.pdf.

19. Participatory budgeting. Manual for county governments in Kenya. URL : https://documents1.worldbank.org/curated/en/391701588140468143/pdf/Participatory-Budgeting-Manual.pdf.

20. Про затвердження Методичних рекомендацій щодо механізмів участі громадськості у бюджетному процесі на місцевому рівні : Наказ Міністерства фінансів України від 03.03.2020 р. № 94. URL : https://zakon.rada.gov.ua/rada/show/v0094201-20#Text.

21. OECD guidelines for citizen participation processes, OECD Public Governance Reviews, OECD Publishing. Paris. 2022. https://doi.org/10.1787/f765caf6-en.

22. Cabannes Y. Participatory budgeting. A powerful and expanding contribution to the achievement of SDGs and primarily SDG 16.7. 2019. 9 p.

23. Focus on citizens. Public engagement for better policy and services. OECD Studies on Public Engagement. Paris. 2009. URL : https://www.oecd.org/content/dam/oecd/en/publications/reports/2009/05/focus-on-citizens_g1gh9e6b/9789264048874-en.pdf.

24. Polko P., Mehan A., Tappert S. Participatory budgeting as an inclusive placemaking driver: Different European and American practices. Placemaking in Practice. Engagement in Placemaking: Methods, Strategies, Approaches Publisher: Brill. 2025. Vol. 2. https://doi.org/10.1163/9789004691919_005.

25. Lehtonen P. Shifting the power to people: opening the practices of governance with participatory budgeting. Nordicom Information. 2018. Vol. 40. № 1. P. 63–69.

26. Lund V., Juujärvi S. Deliberation in workshops in the participatory budgeting process. Current Urban Studies. 2022. № 10. P. 619–638.

27. Ganuza E., Baiocchi G., Summers N. Conflicts and paradoxes in the rhetoric of participation. Journal of Civil Society. 2016. Vol. 12. P. 328–343.

28. Feld L., Matsusaka J. Budget referendums and government spending: Evidence from Swiss cantons. Journal of Public Economics. 2003. Vol. 87. P. 2703–2724.

29. Nebreda A. M. Dispelling myths about participatory budgeting across levels of Government. OECD, Informal Workshop Summary Note. 2022. P. 1–9.

30. Participatory budget. URL : https://www.user-participation.eu/planning-the-process/step-5-participatory-methods/crowdsourcing-participative-governance/participatory-budget.

31. Jung S. Participatory budgeting and government efficiency: Evidence from municipal governments in South Korea. International Review of Administrative Sciences. 2021. Vol. 88.4. https://doi.org/10.1177/0020852321991208.

References

1. Fedosov, V., Oparin, V., Safonova, L. (2004). Biudzhetnyi menedzhment [Budget management]. V. Fedosov (Ed.). Kyiv: KNEU [in Ukrainian].

2. Blankart, Sh. (2000). Derzhavni finansy v umovakh demokratii: Vstup do finansovoi nauky [Public finance in a democracy: Introduction to financial science]. (S. Tereshchenko, O, Tereshchenko, Teans.). Kyiv: Lybid [in Ukrainian].

3. Buchanan, J. M. (1984). Politics without romance: A sketch of positive public choice theory and its normative implications. J. M. Buchanan & R. D. Tollison (Ed.). The theory of public choice-II (pp. 11–22). Ann Arbor: University of Michigan Press.

4. Shah, A. (2017). Overview. In A. Shah (Ed.). Participatory budgeting: Public sector governance and accountability (pp. 1–18). Washington, DC: World Bank.

5. Kotanidis, S., Recchia, C. (2024). Participatory budgeting: A pathway to inclusive and transparent governance. European Parliament Research Service (EPRS) Briefing, 1–11.

6. Stortone, S., Cindio, F. (2014). "BiPart" of participatory budgeting: A software platform for new political practices. Electronic Government and Electronic Participation: Innovation and the Public Sector, 21. https://doi.org/10.3233/978-1-61499-429-9-30.

7. Wampler, B. (2000). A guide to participatory budgeting. Available at: https://internationalbudget.org/wp-content/uploads/A-Guide-to-Participatory-Budgeting.pdf.

8. Abbasov, R. (2025). The role of participatory budgeting in enhancing citizen engagement: A comprehensive analysis. https://doi.org/10.17632/ph2xy7nhmc.1

9. Geurtz, C., Van de Wijdeven, T. (2010). Making citizen participation work: The challenging search for new forms of local democracy in the Netherlands. Local Government Studies, 36, 531–549.

10. Gilman, H. R. (2016). Engaging citizens: Participatory budgeting and the inclusive governance movement within the United States. Ash Center for Democratic Governance and Innovation, Harvard Kennedy School.

11. Lim, S., Oh, Y. (2016). Online versus offline participation: Has the democratic potential of the Internet been realized? Analysis of a participatory budgeting system in Korea. Public Performance & Management Review, 39, 676–700.

12. Sześciło, D. Participatory budgeting in Poland: Quasi-referendum instead of deliberation. Public Administration Research Group, Warsaw. Available at: https://www.oidp.net/docs/repo/doc629.pdf.

13. Azevedo, R., Cardoso, R., Cunha, A., Wampler, B. (2022). Reflexões e tendências: O orçamento participativo e a dinâmica orçamentária no setor público Participatory budgeting and budget dynamics in the public sector. Revista de Contabilidade e Organizações, 16, e193141.

14. Wampler, B., McNulty, S., Touchton, M. (2021). Re-engaging citizens in Europe and North America in participatory budgeting in global perspective. https://doi.org/10.1093/oso/9780192897756.003.0006.

15. Sintomer, Y., Herzberg, C., Röcke, A. (2008). Participatory budgeting in Europe: Potentials and challenges. International Journal of Urban and Regional Research, 32:1, 164–178.

16. Kyrylenko, O., Chaikovska, I. (2015). Perspektyvy zaprovadzhennia biudzhetu uchasti v Ukraini na osnovi zarubizhnoho dosvidu [Prospects for the introduction of participatory budgeting in Ukraine based on foreign experience]. Visnyk TNEU – Bulletin of TNEU, 2, 86–100 [in Ukrainian].

17. Lobodina, Z. M., Kyzyma, T. O., Demianyshyn, V. V., Berezka, K. P., Savchuk, S. S. (2022). Participatory budgeting in the context of behavioral finance. Financial and Credit Activity: Problems of Theory and Practice, 5, 109–125.

18. United Nations Committee of Experts on Public Administration (CEPA). (2022). Strategy guidance note on participatory budgeting. Available at: https://publicadministration.desa.un.org/sites/default/files/cepa-sessions/Strategy%20note%20participatory%20budgeting%20January%202022.pdf.

19. World Bank. (2020). Participatory budgeting manual for county governments in Kenya. Available at: https://documents1.worldbank.org/curated/en/391701588140468143/pdf/Participatory-Budgeting-Manual.pdf.

20. Pro zatverdzhennia Metodychnykh rekomendatsii shchodo mekhanizmiv uchasti hromadskosti u biudzhetnomu protsesi na mistsevomu rivni. Nakaz Ministerstva finansiv Ukrainy vid 03.03.2020 № 94 [On Approval of the Methodological Recommendations on Mechanisms for Public Participation in the Local Budget Process. Order Ministry of Finance of Ukraine]. Available at: https://zakon.rada.gov.ua/rada/show/v0094201-20#Text.

21. OECD guidelines for citizen participation processes. OECD Public Governance Reviews. (2022). Paris. https://doi.org/10.1787/f765caf6-en.

22. Cabannes, Y. (2019). Participatory budgeting: A powerful and expanding contribution to the achievement of SDGs and primarily SDG 16.7. UN Habitat.

23. Focus on citizens: Public engagement for better policy and services. OECD Studies on Public Engagement. (2009). Paris. Available at: https://www.oecd.org/content/dam/oecd/en/publications/reports/2009/05/focus-on-citizens_g1gh9e6b/9789264048874-en.pdf.

24. Polko, P., Mehan, A., Tappert, S. (2025). Participatory budgeting as an inclusive placemaking driver: Different European and American practices. Placemaking in Practice. Engagement in Placemaking: Methods, Strategies, Approaches. Brill, 2. https://doi.org/10.1163/9789004691919_005.

25. Lehtonen, P. (2018). Shifting the power to people: Opening the practices of governance with participatory budgeting. Nordicom Information, 40, 1, 63–69.

26. Lund, V., Juujärvi, S. (2022). Deliberation in workshops in the participatory budgeting process. Current Urban Studies, 10, 619–638.

27. Ganuza, E., Baiocchi, G., Summers, N. (2016). Conflicts and paradoxes in the rhetoric of participation. Journal of Civil Society, 12, 328–343.

28. Feld, L., Matsusaka, J. (2003). Budget referendums and government spending: Evidence from Swiss cantons. Journal of Public Economics, 87, 2703–2724.

29. Nebreda, A. M. (2022). Dispelling myths about participatory budgeting across levels of government. OECD.

30. Participatory budget. Available at: https://www.user-participation.eu/planning-the-process/step-5-participatory-methods/crowdsourcing-participative-governance/participatory-budget.

31. Jung, S. (2021). Participatory budgeting and government efficiency: Evidence from municipal governments in South Korea. International Review of Administrative Sciences, 88.4. https://doi.org/10.1177/0020852321991208.

DOI: 10.35774/sf2026.01.164

ОБЛІК, ОПОДАТКУВАННЯ І КОНТРОЛЬ: ТЕОРІЯ ТА МЕТОДОЛОГІЯ

(аналітична записка за результатами Першої міжнародної науково-дискусійної платформи "Облік, оподаткування і контроль: теорія та методологія", Тернопіль, ЗУНУ, 8 січня 2026 року)

Виклики технологічної революції 6.0 сформували складну площину пошуку нових підходів до забезпечення прозорості, підзвітності й ефективності управління ресурсами на рівні держави та громад, а також підприємств та організацій різних організаційно-правових форм і форм власності. Динамічний розвиток цифрових технологій, автоматизації, аналітики даних та штучного інтелекту актуалізував необхідність переосмислення теорії та методології аудиту, оподаткування і контролю. Майданчиком для фахового діалогу, узагальнення наукових напрацювань та обміну практичним досвідом із залученням широкої міжнародної спільноти науковців і практиків у цій сфері стала Перша міжнародна науково-дискусійна платформа "Облік, оподаткування і контроль: теорія та методологія", яку провели під організаційним супроводом Міністерства освіти і науки України, Західноукраїнського національного університету, факультету фінансів та обліку, кафедри аудиту, ТОВ "Фінансова компанія "Магнат", ТОВ "Тер Аудит", групи компаній "MGI PSP Audit".

Захід, приурочений до 60-річчя Західноукраїнського національного університету, організували в його стінах у змішаному форматі. Участь у роботі платформи взяли понад 150 осіб із України, Німеччини, Аргентини, Іспанії, Італії, Великої Британії, Молдови, Польщі, Малайзії та Франції, зокрема керівники підприємств, установ і організацій, випускники та колишні науковці ЗУНУ, які успішно реалізували себе у провідних університетах світу, а також у сфері обліку, оподаткування та міжнародного аудиту.

Обговорення актуальних проблем та шляхів їх вирішення здійснювали за такими напрямами: інноваційні підходи до оподаткування фізичних і юридичних осіб; аудит в Україні: виклики, можливості та перспективи; інструменти протидії шахрайству в системі фінансової безпеки підприємства; аудиторська діяльність в умовах технологічної революції 6.0; аудит в системі інклюзивної економіки: можливості та обмеження.

Під час роботи платформи з доповідями виступили: Оксана Десятнюк, д.е.н., професор, ректор ЗУНУ; Уляна Коруц, д.ю.н., професор, проректор з науково-педагогічної роботи (міжнародні зв'язки) ЗУНУ; Андрій Кізима, к.е.н., доцент, декан факультету фінансів та обліку ЗУНУ; Оксана Бродовська, д.е.н., заслужена працівниця освіти і науки України, прези-

© Оксана Десятнюк, Уляна Коруц, Валентина Панасюк, Олена Сохацька, Олена Птащенко, Аліна Жуковська, Оксана Черешнюк, Вадим Шухманн, 2026

дентка ТОВ “Фінансова компанія “Магнат”, Георгій Аворнік, д.ю.н., професор, ректор Університету політичних і економічних європейських знань “К. СТЕРЕ” (Молдова); Олена Ніфатова, д.е.н., професор-дослідник, Університет Барселони (Іспанія); Ваня Вельброк, д.е.н., професор, Університет прикладних наук (Німеччина); Наталія Гавкалова, д.е.н., професор, Університет “Варшавська політехніка” (Польща); Оксана Адамик, к.е.н., доцент, Університет Лафборо (Велика Британія); Надія Панасюк, д.е.н., генеральний директор Інституту підвищення кваліфікації “CS Group” “CI EC ГРУП” (Італія); Петро Левчик, старший податковий асистент аудиторської компанії “BDO AG” (Німеччина); Юрій Іванечко, к.е.н., старший викладач кафедри аудиту, “Кращий бухгалтер України 2016” (Україна); Неля Проскуріна, д.е.н., професор, завідувач кафедри обліку та оподаткування Запорізького національного університету, сертифікований аудитор (Україна); Михайло Сагайдак, д.е.н., професор, завідувач кафедри менеджменту Київського національного економічного університету імені Вадима Гетьмана (Україна); Михайло Лучко, д.е.н., професор, директор – ключовий партнер ТОВ “Тер Аудит”, сертифікований аудитор (Україна); Ірина Щирба, к.е.н., доцент, науковий співробітник кафедри банківської справи, бухгалтерського обліку та фінансів Бізнес-школи Ноттінгемського університету, сертифікований аудитор (Велика Британія); Дмитро Сушко, к.е.н., доцент, аудитор, судовий експерт, керуючий партнер компанії “MGI PSP Audit”, член Ради Аудиторської палати України, член законотворчих комісій з питань забезпечення аудиторської діяльності в Україні (Україна); Ваня Дєміч, кримінальний психолог, поліграфолог, спеціаліст із протидії шахрайству та недоброчесних практик (Аргентина); Олена Сохацька, д.е.н., професор, професор кафедри міжнародних економічних відносин ЗУНУ, фахівець із міжнародних біржових та інвестиційних ринків (Україна); Оксана Черешнюк, к.е.н., доцент, доцент кафедри аудиту ЗУНУ, фахівець із цифрового аудиту (Україна); Олена Птащенко, д.е.н., професор, професор кафедри економічної кібернетики та інформатики ЗУНУ (Україна); Аліна Жуковська, д.е.н., професор, професор кафедри аудиту ЗУНУ (Україна); Вадим Шухманн, здобувач ступеня доктора філософії кафедри економічної кібернетики та інформатики ЗУНУ (Україна).

Модерувала захід Валентина Панасюк, д.е.н., професор, в.о. завідувача кафедри аудиту ЗУНУ, заслужений працівник освіти України, академік Академії економічних наук України, дійсний член Федерації професійних бухгалтерів і аудиторів України.

Наукові та практичні дискусії, які відбувалися в межах платформи, засвідчили, що технологічна революція 6.0 та стрімке впровадження цифрових технологій у всі сфери та галузі національної економіки формують нові вимоги до методології обліку, оподаткування, контролю та аудиту, а також до змісту та якості підготовки фахівців для цих сфер. За підсумками заходу ідентифіковано перелік проблем і сформовано пропозиції для їхнього вирішення.

У площині використання інструментів штучного інтелекту в освітньому процесі та забезпечення якості підготовки фахівців у сфері обліку, оподаткування, контролю та аудиту виокремлено такі проблемні аспекти:

- фрагментарність вимог у стандартах/нормативних документах щодо компетентностей і результатів навчання, пов’язаних із використанням ШІ, зокрема чіткого розмежування ролі людини та ШІ;
- непрозорість механізмів генерації та верифікації текстів ШІ (“black box”), що ускладнює забезпечення доброчеснос-

ті та коректності оцінювання результатів навчання/досліджень;
- невизначеність і неоднаковість обмежень та правил використання ШІ в освітній і науковій діяльності, ризики несистемних підходів і втрати конкурентоспроможності;
- недостатня деталізація етичних норм залучення нейромереж і процедур маркування/підтвердження авторства, що створює ризики порушення академічної доброчесності;
- ризики технологічної залежності від іноземних платформ та загрози захисту персональних даних здобувачів освіти; брак інституційної інфраструктури для апробації вітчизняних LLM-рішень.

З метою вироблення ефективних підходів до інтеграції інструментів штучного інтелекту в освітній процес і забезпечення якості підготовки фахівців у сфері обліку, оподаткування, контролю та аудиту учасники платформи акцентували увагу на необхідності оновлення відповідних освітніх методик і організаційних механізмів, підходів до забезпечення якості, а також запропонували Міністерству освіти і науки України і Національному агентству із забезпечення якості вищої освіти вжити такі заходи:
- у нормативних документах і під час розробки стандартів за новими спеціальностями врахувати перелік відповідних компетентностей і програмних результатів навчання щодо чіткого розмежування ролі людини (науковця, здобувача вищої освіти усіх рівнів) як генератора нових ідей та технічної підтримки ШІ (зменшення часу на проведення досліджень, отримання узагальнень, трендів, обробки Big Data);
- започаткувати в Україні дослідження алгоритму вироблення текстів ШІ на запит науковців та інших учасників ринку. Проблема активно дискутується у Європі, де цей процес назвали “black box”, оскільки система розпізнавання текстів людини і ШІ не є прозорою та стабільною;
- регламентувати обмеження використання ШІ в освітній та науковій діяльності, оскільки у Великій Британії, Іспанії, Італії це призвело до відставання в процесах технологічної революції 6.0 від США;
- доповнити й розширити рекомендації щодо відповідального впровадження та використання технологій штучного інтелекту в закладах вищої освіти нормами етичного залучення нейромереж. Зокрема, передбачити порядок маркування та підтвердження авторства під час роботи з ШІ в наукових працях. Це гарантує академічну доброчесність, перетворюючи цифрові інструменти на відкритий допоміжний ресурс;
- створити пілотні “центри компетенцій ШІ” на базі провідних закладів вищої освіти для апробації вітчизняних освітніх LLM-моделей. Це допоможе уникнути технологічної залежності від іноземних платформ та забезпечить захист персональних даних українських здобувачів освіти. Західноукраїнський національний університет висловлює готовність стати одним із ключових майданчиків для реалізації цього проєкту.

Однією з найактивніших і наймасштабніших за кількістю залучених учасників була дискусія щодо проблем аудиту в Україні, зокрема виокремлення та систематизації не лише викликів, а й можливостей і перспектив підготовки фахівців та удосконалення сфери діяльності. У цьому контексті, з огляду на трансформацію аудиторської професії та зростання вимог до її науково-методологічного забезпечення й кадрового потенціалу, ідентифіковано низку системних проблем, що потребують реагування на рівні Міністерства освіти і науки України та

Національного агентства із забезпечення якості вищої освіти, зокрема:

- недостатня інституціоналізація аудиту як міждисциплінарного наукового напряму (управлінський, соціальний, етичний виміри), що звужує поле досліджень і модернізацію змісту підготовки;
- брак цільового фінансування наукових і прикладних досліджень із аудиту, зокрема орієнтованих на оцінювання наслідків управлінських рішень, ризиків, процесів і результатів діяльності;
- наявність компетентнісних розривів у професії (кібербезпека, управління даними, ESG-звітність, IT-контролі, прогнозна інформація, цифрові інструменти аудиту) та недостатня системність підвищення кваліфікації;
- нечіткість підходів до доказовості формування аудиторських компетентностей в освітніх програмах: результати навчання, логіка досягнення, інструменти оцінювання;
- недостатня інтеграція аудиту в управлінські та економічні програми через прикладні модулі (контроль/комплаєнс, ризики, аудит процесів/ефективності, аудит ІС і даних, етика та відповідальність);
- обмежені механізми оцінювання цінності прикладної підготовки (частка завдань із реальних кейсів, залучення зовнішніх фахівців, використання сучасних інструментів для роботи з даними).

З огляду на окреслені проблемні аспекти та з метою посилення інституційного й методичного забезпечення розвитку аудиту, усунення компетентнісних розривів і підвищення якості підготовки фахівців, учасники платформи сформулювали пропозиції для ключових стейкхолдерів. Зокрема, запропоновано:

1) для Міністерства освіти і науки України:

- визнати аудит перспективним міждисциплінарним науковим напрямом галузі D “Бізнес, адміністрування та право”, що поєднує управлінську, соціальну й етичну складові оцінювання діяльності організацій;
- запровадити фінансування наукових і прикладних досліджень із аудиту в межах державних і міжнародних програм, орієнтуючи їх на відображення у висновках аудитора оцінювання наслідків управлінських рішень; діагностування ризиків і недоліків у процесах та робочому середовищі організацій; вимірювання результатів діяльності (ефективність, якість, підзвітність і фінансова безпека);
- ініціювати формування навчально-методичної програми підвищення кваліфікації аудиторів та інспекторів у сферах кібербезпеки, управління даними, ESG-звітності, IT-контролів, прогнозної інформації та цифрових інструментів аудиту, з метою усунення компетентнісних розривів та адаптації професії до вимог цифрової економіки.

2) для Національного агентства із забезпечення якості вищої освіти:

- чітко сформулювати вимоги до доказовості формування аудиторських компетентностей щодо наявності в освітній програмі чітко описаних результатів навчання з аудиту, логіки їх досягнення та інструментів оцінювання;
- рекомендувати ЗВО забезпечувати інтеграцію аудиту в управлінські й економічні програми через прикладні модулі, а саме: внутрішній контроль і комплаєнс, управління ризиками, аудит процесів, аудит ефективності, аудит інформаційних систем і даних, а також етичні стандарти та професійну відповідальність аудитора;
- використовувати спосіб перевірки цінності практичного навчання експертів з аудиту, розглядаючи такі додаткові

моменти, як частка завдань, що базуються на практиці, допомога зовнішніх спеціалістів, а також використання прихованих елементів аудиту та нових програмних інструментів для вивчення, відображення та підтримки якості даних.

У площині удосконалення державного аудиту як інструменту підзвітності та результативного управління публічними ресурсами за результатами дискусій ідентифіковано низку проблемних аспектів, що потребують уваги та реагування з боку Державної аудиторської служби України, зокрема:

- недостатній рівень оцінювання інклюзивності державних програм і послуг у фокусі державного аудиту (доступність, рівність можливостей, недискримінація, безбар'єрність);
- фрагментарне врахування ІТ- та кіберризиків у плануванні й виконанні контрольних процедур та у моделі аудиторського ризику;
- відсутність чітко врегульованих правил застосування ШІ та цифрових сервісів у роботі держаудиторів із погляду конфіденційності: ризики витоку даних, відсутність єдиного внутрішнього порядку, вимог до знеособлення/мінімізації даних і використання безпечних середовищ;
- надмірна вага формального контролю, порівняно з оцінкою результатів, стратегічної цінності та соціального ефекту державних програм і послуг.

З огляду на ідентифіковані проблемні аспекти та з метою підвищення результативності державного аудиту, посилення його соціальної спрямованості й адаптації контрольних процедур до викликів цифрового середовища учасники платформи сформулювали такі пропозиції для Державної аудиторської служби України:

- запровадити підхід до державного аудиту, орієнтований на оцінювання інклюзивності державних програм і публічних послуг (доступність, рівність можливостей, недискримінація, безбар'єрність) як складову оцінки соціальної результативності та відповідальності публічного сектору;
- забезпечити системне врахування ІТ- та кіберризиків у плануванні й виконанні контрольних заходів шляхом поєднання управлінських, методологічних і технологічних рішень; передбачити обов'язковий аналіз цифрового середовища у моделі аудиторського ризику на етапі планування та закріпити оцінювання кіберризиків у методології як компонент ризиків суттєвого викривлення, що підвищить спроможність раннього виявлення шахрайства, маніпуляцій і технічних викривлень;
- унормувати використання цифрових інструментів і сервісів на основі штучного інтелекту в роботі державних аудиторів із дотриманням вимог конфіденційності та захисту інформації; затвердити внутрішній порядок роботи з ШІ та цифровими сервісами, який визначатиме: перелік інформації, забороненої до завантаження у зовнішні інструменти (первинні документи, реєстри, договори, персональні дані, комерційна/службова таємниця, унікальні ідентифікатори, внутрішні комунікації тощо); обов'язкові правила знеособлення та мінімізації даних (видалення/заміна ідентифікаційних ознак: ПІБ, адрес, реквізитів, номерів договорів, геолокацій, дат та інших специфічних деталей) і вимоги застосування лише безпечних середовищ; допустимі напрями використання ШІ (підготовка шаблонів, прикладів, навчальних матеріалів, елементів автоматизації для методичних рекомендацій, презентацій, аналітичних довідок і комунікаційних матеріалів) за умови вбудованих контрольних процедур;

- посилити результатоорієнтований підхід у державному аудиті, зосередивши увагу на оцінюванні результатів, стратегічної цінності та соціального ефекту державних програм і послуг із одночасним зменшенням питомої ваги формального контролю, що узгоджується із завданнями модернізації публічного управління та потребами післявоєнного відновлення.

У площині забезпечення суспільної довіри до аудиторської професії та підвищення результативності нагляду за якістю аудиторської діяльності за результатами дискусій ідентифіковано низку проблемних аспектів, що потребують реагування з боку органу суспільного нагляду за аудиторською діяльністю, зокрема:

- недостатньо результативні підходи до оцінювання якості аудиту; потреба переходу до аналізу логіки професійного судження та типових помилок судження;
- нерівномірність впровадження систем управління якістю аудиту та цифрових платформ документування (прозорість процесу, контроль версій, стандартизація);
- брак узгоджених методичних орієнтирів для зон високої аудиторської невизначеності (ІТ-контролі, кіберризики, безперервність діяльності, складні оцінки, ESG, прогнозна інформація, цифрові дані тощо);
- відсутність чітких рамок використання цифрових технологій і ШІ в аудиті (межі алгоритмічної підтримки, обов'язкова верифікація, відповідальність аудитора);
- ризики розкриття конфіденційної інформації у публічних матеріалах під час використання цифрових інструментів/ШІ; потреба у переліку заборонених даних, правилах знеособлення та призначенні відповідальних за контроль.

З огляду на ідентифіковані проблемні аспекти та з метою підвищення результативності нагляду за якістю аудиторських послуг в умовах цифрової трансформації учасники платформи сформулювали такі пропозиції для органу суспільного нагляду за аудиторською діяльністю:

- удосконалити підходи до оцінювання якості аудиту шляхом переходу від переважно формальних критеріїв до аналізу логіки формування професійного судження аудитора у взаємозв'язку з ідентифікованими ризиками суттєвого викривлення, обраними процедурами, отриманими доказами та сформованою аудиторською думкою; у методології оцінювання передбачити критерії пропорційності, релевантності, когерентності та класифікацію типових помилок професійного судження;
- стимулювати впровадження систем управління якістю аудиту та цифрових платформ документування, що забезпечують прозорість аудиторського процесу, контроль версій, стандартизацію методичного інструментарію та зниження рівня формалізму;
- ініціювати розроблення методичних рекомендацій щодо зон високої аудиторської невизначеності (ІТ-контролі, кіберризики, безперервність діяльності, складні оцінки та модельні припущення, сфери професійного судження, нефінансова (ESG) звітність, прогнозна інформація, цифрові дані, регуляторні невизначеності) з метою формування узгодженої методичної рамки для ринку та підвищення порівнюваності й довіри до аудиторських висновків;
- встановити чіткі рамки використання цифрових технологій і штучного інтелекту в аудиті, визначивши допустимі сфери застосування, межі алгоритмічної підтримки та недопустимість підмі-

ни професійного судження машинними моделями; передбачити обов'язкову верифікацію результатів, обмеження автономності алгоритмів і закріплення персональної відповідальності аудитора за незалежну професійну думку;

- унормувати використання цифрових інструментів і ШІ під час підготовки публічних матеріалів (методичних рекомендацій, презентацій, кейсів, навчальних прикладів) шляхом визначення: переліку даних, заборонених до завантаження у зовнішні сервіси; обов'язкових правил знеособлення та мінімізації даних; процедур попереднього контролю та погодження публікацій із призначенням відповідальних осіб.

Реалізація запропонованих рекомендацій сприятиме формуванню сучасної культури аудиту та підзвітності, підвищенню якості управлінських рішень і ефективності використання ресурсів у публічному та приватному секторах, а також посиленню довіри до інституцій в умовах війни, післявоєнного відновлення та євроінтеграції.

У сукупності зазначені кроки забезпечать підвищення якості аудиту та модернізацію підходів нагляду відповідно до реального рівня цифровізації економіки.

На міжнародному ринку аудиторських послуг простежується стійка тенденція до посилення уваги до інвестиційних ризиків, що зумовлює залучення аудиторськими фірмами інвестиційних консультантів та інституціоналізацію відповідних функцій у вигляді спеціалізованих підрозділів. Такий підхід має подвійне призначення: з одного боку – розширення (диверсифікацію) портфеля професійних послуг, з іншого – вихід на суміжні сегменти консультування, які традиційно перебувають поза сферою діяльності аудитора.

В Україні відповідна інфраструктура та кадрове забезпечення залишаються недостатньо розвиненими. У системі вищої освіти підготовка інвестиційних консультантів, здатних здійснювати комплексне консультування клієнтів щодо перспектив розвитку й життєздатності бізнесу, має фрагментарний характер і не набула системного поширення. Паралельно з цим не сформовано повноцінних організованих біржових ринків акцій і боргових інструментів, а обмежена кількість публічних акціонерних товариств здійснює лістинг на іноземних біржах. Унаслідок слабкого внутрішнього механізму ринкового ціноутворення в Україні зберігаються передумови до цінової асиметрії, що потенційно створює можливості придбання ефективних активів за заниженими цінами зовнішніми інвесторами.

У контексті розширення предметного поля аудиторської діяльності в умовах технологічної революції 6.0 та з урахуванням трансформації ринку професійних послуг учасниками платформи сформульовано такі пропозиції для Міністерства освіти і науки України та Національного агентства із забезпечення якості вищої освіти:

- забезпечити чітке розмежування методологічних підходів до професійної підготовки аудиторів та інвестиційних аналітиків (радників, консультантів), враховуючи специфічні вимоги до їхніх компетенцій і сфер професійної відповідальності;
- розвивати організовані біржові ринки ключових активів з метою підвищення їхньої капіталізації та забезпечення прозорого ціноутворення, що є особливо актуальним у контексті європейської інтеграції. Для реалізації цього завдання Міністерству освіти і науки України необхідно вибудувати системну міжвідомчу взаємодію з НКЦПФР. З метою запуску та сталого розвитку таких ринків МОН України та НАЗЯВО у партнерстві з НКЦПФР мають забез-

печити оновлення підготовки фахівців і формування базових компетентностей, необхідних для функціонування інфраструктури ринку капіталу та біржової торгівлі. Зазначену роботу доцільно реалізувати через розроблення та актуалізацію стандартів вищої освіти за спеціальностями D1 “Облік і оподаткування”, D2 “Фінанси, банківська справа, страхування та фондовий ринок” та C1 “Економіка та міжнародні економічні відносини”. За відсутності належної кадрової бази Україна й надалі відчуватиме дефіцит інвестиційних ресурсів для впровадження військових інновацій у період війни та для масштабування інструментів технологічної революції 6.0 у процесі повоєнної відбудови;

- розробити та впровадити міждисциплінарні магістерські програми в системі вищої освіти, що поєднують теоретичну базу аудиту з прикладними інструментами інвестиційного аналізу та консультування;
- сприяти створенню єдиного освітньо-професійного простору через партнерство закладів вищої освіти та сертифікаційних центрів для підготовки кадрів нового покоління.
- У площині розвитку інклюзивного аудиту як інструменту забезпечення безбар’єрності та людиноцентричних підходів у діяльності організацій за результатами дискусій ідентифіковано низку системних проблем, що стримують його методологічне оформлення, інституційне впровадження та інтеграцію в освітню підготовку, зокрема:
- недостатня пріоритизація тематики інклюзивного аудиту в державній підтримці досліджень у контексті безбар’єрності до 2030 року та людиноцентричних підходів;
- дефіцит розробленої методології: відсутність чітких критеріїв доступності, інструментів збору даних і оцінки ризиків, що ускладнює проведення інклюзивного аудиту;
- недостатнє використання ЗВО як середовищ, де інклюзивний аудит може застосовуватися регулярно (інфраструктура/сервіси, комунікації, освітні процеси, системи підтримки);
- недостатній акцент на інклюзивності у процедурах акредитації та брак вимог щодо наявності доказів системної перевірки доступності просторів/послуг/цифрових інструментів;
- нестача аналітичних індикаторів оцінювання інклюзивності як компонента якості освіти та механізмів відстеження динаміки усунення бар’єрів;
- недостатня інтеграція поняття інклюзивного аудиту в зміст ОП галузі D як системної перевірки доступності для максимально широкого кола стейкхолдерів.

За результатами наукової дискусії щодо можливостей і обмежень інклюзивного аудиту учасниками платформи сформульовано такі пропозиції:

1) для Міністерства освіти і науки України:

- включити проблематику інклюзивного аудиту до пріоритетних тематичних напрямів державної підтримки наукових досліджень у контексті реалізації Національної стратегії безбар’єрності до 2030 року, розвитку людиноцентричних підходів до економічних процесів під час війни та повоєнного відновлення економіки;
- стимулювати міждисциплінарні дослідження методології інклюзивного аудиту та безбар’єрності шляхом розроблення критеріїв доступності, впровадження методів збору даних (тестування, опитування, спостереження), а

також створення інструментів для оцінки ризиків і планування дій;
- розглядати заклади вищої освіти як платформи формування інклюзивних практик, де інклюзивний аудит застосовується як регулярний управлінський інструмент, а саме аудит доступності інфраструктури та сервісів; аудит комунікації (сайтів, оголошень, правил); аудит освітніх процесів (оцінювання, практика, стажування) та аудит систем підтримки здобувачів освіти з різними потребами;
- ініціювати співпрацю між освітніми закладами, роботодавцями та громадськими організаціями для впровадження інклюзивного аудиту шляхом пілотних перевірок простору, розробки стандартних чек-листів, навчання персоналу та спостереження за усуненням перешкод.

2) для Національного агентства із забезпечення якості вищої освіти:
- посилити акцент на інклюзивності під час акредитаційних процедур через оцінювання практик інклюзивного аудиту: наявність доказів системної перевірки доступності та "дружності" просторів, послуг, подій, цифрових продуктів і організаційних процедур для максимально широкого кола користувачів;
- враховувати результати навчання у сфері інклюзивного аудиту, зокрема вміння ідентифікувати бар'єри, тестувати доступність сервісів і просторів, а також застосовувати принципи універсального дизайну для підготовки рекомендацій щодо їх покращення;
- розглядати інклюзію як фундамент академічної культури через впровадження недискримінаційних практик, безпечної комунікації та доступного оцінювання. Водночас інклюзивний аудит має стати інструментом, що підтверджує реальне дотримання цих принципів на практиці;
- розробити аналітичні індикатори оцінювання інклюзивності як частини якості освіти (доступність інфраструктури й цифрових сервісів, альтернативні формати матеріалів, рівність доступу до практик, ефективність підтримки) та враховувати динаміку усунення бар'єрів за результатами інклюзивного аудиту;
- оновити зміст освітніх програм галузі D "Бізнес, адміністрування та право" шляхом включення нового поняття інклюзивного аудиту як системної перевірки простору, послуги чи продукту на предмет доступності для максимально широкого кола стейкхолдерів, зокрема осіб з інвалідністю, осіб похилого віку, осіб з малолітніми дітьми, а також тих, хто має тимчасову недієздатність, іноземних громадян, а також користувачів інформаційних послуг із різним рівнем цифрових навичок.

Реалізація зазначених рекомендацій дасть змогу посилити роль системи забезпечення якості вищої освіти як механізму розвитку професійних стандартів аудиту, підвищення практичної підготовки випускників і зміцнення підзвітності та доброчесності в управлінні.

Аналітичну записку підготували:
д.е.н., професор Оксана ДЕСЯТНЮК
д.ю.н., професор Уляна КОРУЦ
д.е.н., професор Валентина ПАНАСЮК
д.е.н., професор Олена СОХАЦЬКА
д.е.н., професор Олена ПТАЩЕНКО
д.е.н., професор Аліна ЖУКОВСЬКА
к.е.н., доцент Оксана ЧЕРЕШНЮК
здобувач ступеня доктора філософії Вадим ШУХМАНН

Світ фінансів

Випуск 1(86)/2026 рік

Тематична спрямованість журналу

Тема статті повинна відповідати тематичній орієнтації журналу: актуальні питання теорії фінансів, грошей і кредиту; державні та місцеві фінанси; податкова та фіскальна політика; державне управління та фінансовий менеджмент; банківська та грошово-кредитна політика; ринок фінансових послуг та міжнародних фінансів.

ВИМОГИ ДО СТАТЕЙ

Науковий журнал "Світ фінансів" виходить чотири рази на рік українською та/або англійською мовами. До друку приймають статті, які мають наукову і практичну цінність.

1. Стаття має **відповідати тематичному спрямуванню видання, бути актуальною і містити результати теоретичного або експериментального дослідження.**

2. **До друку приймають лише ті наукові статті, які мають такі структурні елементи:**

- постановку проблеми в загальному вигляді та її зв'язок з важливими науковими чи практичними завданнями;
- аналіз останніх досліджень і публікацій, у яких започатковано розв'язання цієї проблеми та на які спирається автор; аналіз останніх досліджень і публікацій, які обговорюють досліджувану автором проблему, виявлення не досліджених аспектів проблеми, якій присвячена стаття;
- формулювання мети статті;
- виклад основного матеріалу дослідження з повним обґрунтуванням отриманих наукових результатів;
- висновки на підставі цього дослідження з окресленням перспективи подальших розвідок у відповідному напрямку.

3. **Обсяг основного тексту статті** має становити **не більше 18 сторінок формату А4,** набраних у редакторі MS Word шрифтом "Times New Roman", кеглем 14, через 1,5 інтервалу, усі поля – по 2 см.

4. Стаття обов'язково має містити **індекс УДК,** визначений за таблицями Універсальної десяткової класифікації (розміщується на початку статті), та **код JEL Classification,** визначений відповідно до системи класифікації, розробленої виданням Journal of Economic Literature (розміщується під ключовими словами англійською мовою).

5. Перед назвою статті необхідно навести **персональні дані автора(ів)** українською та англійською мовами в такій послідовності:

- повні прізвище, ім'я, по батькові так, як вони зазначені в паспорті (англійською мовою так, як автор зареєстрований (цитований) у міжнародних наукометричних базах, або як вказано у закордонному паспорті);

– вчений ступінь, наукове звання та почесне звання;
– посада та офіційна назва установи (підприємства, організації) за основним місцем роботи;
– електронна адреса;
– код ID ORCID (за наявності);
– контактні телефони.

6. **Назва статті** (українською та англійською мовами) має бути короткою, влучно відображати зміст статті, не містити абревіатур.

7. **Анотація українською мовою** (обсягом 220-250 слів) має відповідати стандарту ДСТУ ГОСТ 7.9:2009 (ИСО 214-76); бути структурованою в такій послідовності: загальний опис проблеми, мета, основні наукові результати, їх теоретичне та практичне значення, висновки.

8. **Анотація англійською мовою** має бути складена відповідно до вимог міжнародних наукометричних баз, оригінальна (не копіювати україномовну анотацію), обсягом до 220 слів, містити стислий структурований виклад статті, загальний опис проблеми, що розглядається, мету, методи дослідження, основні наукові результати, їх теоретичне та практичне значення, висновки.

9. **Ключові слова** (від 5 до 8 слів та словосполучень) українською, англійською мовами.

10. **Виклад статті** має бути чітким, структурованим, не переобтяженим графічним матеріалом, таблицями та формулами, не допускати повторів у тексті тієї інформації, яка міститься в таблицях чи ілюстраціях (водночас слід наводити аналітичний коментар до неї).

У тексті статті всі статистичні дані, таблиці, ілюстрації, цитати мають бути підкріплені наведеними у квадратних дужках посиланнями на номери джерел зі списку літератури із зазначенням сторінок, на які посилається автор (наприклад: [1, с. 25]; [2, с. 46–48]). Посилання на застарілі за змістом публікації, навчальну та науково-популярну літературу і власні публікації є небажаними (останнє допускається лише у разі необхідності). З метою підвищення наукового рівня статті варто посилатися на зарубіжні наукові джерела та періодичні видання, що належать до провідних міжнародних наукометричних баз даних (SCOPUS. WEB OF SCIENS та ін.)

11. **Список використаних джерел** має бути оформлений згідно з вимогами ДСТУ 8302:2015 “Національний стандарт України. Інформація та документація. Бібліографічне посилання. Загальні положення та правила складання”.

12. **References** – список використаних джерел, перекладених англійською мовою та оформлених згідно з міжнародним бібліографічним стандартом APA-2010
(http://www.bibme.org/citation-guide/APA/book).

Після прізвища автора поставити кому, а далі після кожного ініціалу має бути крапка. Далі в круглих дужках рік видання, назва публікації транслітерацією і англійською мовою (в квадратних дужках); місто, видавництво, назва наукового видання

(транслітерацією і англійською мовою); номер журналу, сторінка; available at: (вказати адресу електронного ресурсу).

Кількість джерел – **не менше 10 і не більше 20**.

13. **Усі таблиці й ілюстрації** повинні мати порядковий номер, стислу назву, що чітко відображає їхній зміст, умовні позначення та одиниці вимірювання всіх показників, а також посилання на джерело інформації, з якого вони запозичені чи на основі якого вони побудовані (або вказано, що вони самостійно складені автором).

14. **Графіки та діаграми** повинні бути побудовані в редакторі Microsoft Excel. При цьому слід мати на увазі, що журнал є чорно-білим, тому всі графічні матеріали мають бути якісно й чітко відображені в чорно-білому варіанті, а елементи, якими зображено різні показники, позначаються різними штриховками (а не фоновими плашками), що покращує сприйняття користувачем видання.

15. **Статті, оформлені не за викладеними вимогами, до реєстрації не приймають.**

16. Редакційна колегія залишає за собою право редагувати, скорочувати статті.

17. **Відповідальність за достовірність фактичної та цифрової інформації,** власних імен, географічних назв, цитат та інших відомостей **несуть автори публікацій.**

18. На останній сторінці статті мають бути засвідчені підписами авторів (дозволяється скан-копія) **підтвердження оригінальності дослідження, відсутності плагіату, наявності дозволів,** необхідних для використання у статті матеріалів, що охороняються авторським правом, а також того, що стаття підготовлена спеціально для цього видання, **не публікувалася раніше і не подана до інших видань.**

Сподіваємося на плідну співпрацю.

Редколегія наукового журналу
“Світ фінансів”

World of Finance

Edition 1(86)/2026 year

Thematic focus of the magazine

The topic of the article should correspond to the thematic orientation of the journal: current issues of the theory of finance, money and credit; state and local finance; taxation and fiscal policy; state administration and financial management; banking and monetary policy; the market of financial services and international finance.

REQUIREMENTS FOR ARTICLES

The scientific journal "World of Finance" is published four times a year in Ukrainian and / or English. The articles of a scientific and practical value are accepted.

1. The article **should meet the thematic areas of the journal, be relevant and contain theoretical or experimental research findings.**

2. **To be accepted for publication, scientific articles must have the following structural elements:**

- formulation of the problem in general and its relationship to important scientific and practical tasks;
- analysis of recent research and publications which discuss the problem under investigation by the author and on which the author relies, identification of the uninvestigated aspects of the problem to which the article is dedicated;
- formulation of the objectives of the article (statement of the task);
- presentation of the basic research material with full justification of the scientific results;
- conclusions from this study and the prospects for further research in the relevant field.

3. The length of the article (main text) shouldn't be more than 18 A4 pages, typed in the MS Word, font "Times New Roman", size 14, line spacing – 1.5, all margins – 2 cm.

4. The article must contain **the UDC index** determined by the Universal Decimal Classification tables (placed at the beginning of the article) and the J**EL Classification code** determined in accordance with the classification system developed by the *Journal of Economic Literature* (placed under the keywords in English).

5. Before the title of the article, **personal data of the author(s)** are given in Ukrainian and English in the following order:

- full name as it appears in the passport (in English as the author is registered (cited) in international science-metric databases, or as indicated in the foreign passport)
- academic degree, academic title and honorary title;

– position and official name of the institution (company, organization) at the main place of work;
– e-mail;
– ORCID ID (in the presence);
– contact phone numbers.

6. **The title of the article** is given in Ukrainian and English, should be brief, accurately reflect the content of the article, not contain abbreviations

7. **An abstract in Ukrainian language** between 220–250 words in content and presentation should comply with DSTU GOST 7.9: 2009 (ISO 214-76), be structured in such a sequence: a general description of the problem, the purpose, the research methods, the main scientific results, theoretical and practical significance, conclusions.

8. **An abstract in English** should be written in accordance with the requirements of international science-metric databases, original (does not copy the abridged Ukrainian-language abstract), between 200 words (actually a summary), contain a brief structured presentation of the article, a general description of the problem, the objective of the article, research methods, the main scientific findings and their theoretical and practical significance, and conclusions which could be accompanied by recommendations, assessments, proposals.

9. **Keywords** (from 5 to 8 words and phrases) are given in Ukrainian, English.

10. **Presentation of the article** should be clear, structured, not overloaded with graphical material, tables and formulas, avoid repetition in the text of information included in the tables or illustrations (at the same time, an analytical commentary should be given to it).

In the text of the article, all statistics, tables, illustrations, quotations should be supported by references in the square brackets to the source numbers from the list of references, indicating the pages to which the author refers (for example: [1, p. 25], [2, pp. 46–48]). References to out-of-date publications, educational and popular scientific literature and one's own publications are undesirable (the latter are allowed only if necessary). To increase the level of the article, one should refer to foreign scientific sources and periodicals included in the leading international science-metric databases (SCOPUS, WEB OF SCIENCE, etc.).

11. **A list of references** given after the text of the article should be drawn up in accordance with the requirements of DSTU 8302: 2015 "National standard of Ukraine. Information and documentation. Bibliographic reference. General provisions and rules of compilation".

12. **References** is a list of the used sources translated into English and executed in accordance to the international bibliographic standard APA-2010 (http://www.bibme.org/citation-guide/APA/book).

After the author's surname (last name) put a comma, and then after the first letters of the name and patronymic name should be a point. Next in the round brackets is the year of publication, then in square brackets is the title of work in transliteration and in English; a publisher city, a publisher, the name of the journal (in transliteration and in English); journal number, page; available at: (specify electronic resource address).

Author, A.A. (Year of Publication). Title of work. [transliteration and in English] Publisher City: Publisher. Journal [transliteration and in English], journal number, page; available at: http://.

The number of sources is not less than 10 and not more than 20.

13. **All tables and illustrations** should have a sequence number, a brief title, clearly reflect their contents, symbols and measurement units of all indicators, as well as references to the source of information which they are taken from or based on (or it should be indicated that they are independently made by the author).

14. **Graphs and diagrams** must be made in the Microsoft Excel, and the corresponding files are added to the main file of the article. It should be remembered that the publication is black-and-white, so all graphs must be accurately and clearly seen in the black-and-white version, and the elements that show different indicators are designated by different shades of grey (rather than by background plates), which improves the user's perception of the publication.

15. **Articles that do not meet the requirements** listed above **are not accepted for registration.**

16. The Editorial Board reserves the right to edit, cut articles, return them for revision and reject them in case of negative review.

17. **Authors of publications are fully responsible for the reliability of actual and digital information,** proper names, geographical names, citations and other information.

18. The last page of the article should contain verified with signatures of the authors (in the scanned format) **confirmation of the originality of the research, absence of plagiarism, the authorization** necessary for using copyrighted materials in the article, and that the article is prepared specially for the journal "World of Finance", **has not been published earlier and is not available in other publications.**

We hope for fruitful cooperation.