

ФІНАНСОВІ РИЗИКИ РЕАЛІЗАЦІЇ ПРОГРАМ ВІДБУДОВИ УКРАЇНИ

©2026 МОРОЗ П. А.

УДК 336.1
JEL: H11; H41; H50; H61

Мороз П. А. Фінансові ризики реалізації програм відбудови України

У статті досліджено фінансові ризики реалізації програм відбудови України в умовах тривалої воєнної невизначеності, високої залежності державного бюджету від зовнішнього фінансування та необхідності залучення приватного капіталу до процесів повоєнного відновлення. На основі системного, інституційного та порівняльно-історичного підходів систематизовано ключові групи ризиків, що впливають на ефективність відбудови: макрофінансові, боргові, демографічні, інституційні, корупційні, правові та страхові. Обґрунтовано, що макрофінансова стійкість України значною мірою залежить від ритмічності міжнародної допомоги, збереження співпраці з МВФ, контролю державного боргу, стабільності платіжного балансу та здатності уряду мінімізувати неефективні бюджетні видатки. Розкрито вплив демографічної кризи на абсорбційну спроможність економіки: вплив населення, внутрішнє переміщення, мобілізація працездатних груп і дефіцит робочої сили обмежують можливість швидкого та продуктивного освоєння зовнішніх ресурсів. Проаналізовано дилему використання заморожених суверенних активів російської федерації (далі – РФ) як потенційного джерела фінансування відбудови. Показано, що пряма конфіскація таких активів має значний фінансовий потенціал, однак супроводжується юридичними, репутаційними та системними ризиками для європейської фінансової інфраструктури, тоді як механізм Extraordinary Revenue Acceleration є більш збалансованим проміжним інструментом мобілізації ресурсів. Систематизовано корупційні загрози у процесах відбудови на етапах планування, відбору проєктів, підготовки кошторисів, закупівель, виконання робіт і приймання об'єктів. Доведено, що цифрова екосистема DREAM може бути важливим інструментом прозорості та координації, проте її ефективність залежить від інтеграції з аудитом, правоохоронними механізмами та реальною відповідальністю за порушення. На основі аналізу досвіду плану Маршалла, Афганістану, Іраку та Боснії і Герцеговини аргументовано, що успіх реконструкції визначається не лише обсягом зовнішньої допомоги, а й якістю інституцій, наявністю кондиціональності, ефективним контролем і стратегічною спрямованістю фінансування. Обґрунтовано роль страхування воєнних ризиків як ринкового механізму деризикуння, необхідного для залучення приватних інвесторів. Запропоновано комплекс стратегічних орієнтирів для мінімізації фінансових ризиків відбудови: підтримання макрофінансової дисципліни; подолання демографічних обмежень; посилення антикорупційного контролю; обережне використання доходів від заморожених активів РФ; обов'язкове застосування DREAM; розвиток багаторівневої системи страхування воєнних ризиків.

Ключові слова: відбудова України; фінансові ризики; макрофінансова стабільність; державний борг; заморожені активи РФ; корупційні ризики; DREAM; страхування воєнних ризиків.

Табл.: 5. Бібл.: 35.

Мороз Павло Андрійович – кандидат економічних наук, докторант кафедри фінансів, Київський національний університет імені Тараса Шевченка (вул. Володимирська, 60, Київ, 01033, Україна)

E-mail: pavlo.moroz.ua@gmail.com

ORCID: <https://orcid.org/0009-0009-2711-6795>

UDC 336.1
JEL: H11; H41; H50; H61

Moroz P. A. The Financial Risks of Implementing Ukraine's Reconstruction Programs

The article examines the financial risks of implementing Ukraine's reconstruction programs under conditions of prolonged wartime uncertainty, high dependence of the State budget on external financing, and the need to attract private capital to postwar recovery processes. Based on systemic, institutional, and comparative-historical approaches, the key groups of risks affecting the efficiency of reconstruction are systematized: macrofinancial, debt-related, demographic, institutional, corruption-related, legal, and insurance-related risks. It is substantiated that Ukraine's macrofinancial resilience largely depends on the regularity of international assistance, continued cooperation with the IMF, public debt control, balance of payments stability, and the government's ability to minimize inefficient budget expenditures. The impact of the demographic crisis on the economy's absorptive capacity is revealed: population outflow, internal displacement, mobilization of working-age groups, and labor shortages limit the possibility of rapid and productive absorption of external resources. The article analyzes the dilemma of using frozen sovereign assets of the Russian Federation as a potential source of reconstruction financing. It is shown that direct confiscation of such assets has significant financial potential but is accompanied by legal, reputational, and systemic risks for European financial infrastructure, whereas the Extraordinary Revenue Acceleration mechanism is a more balanced interim instrument for resource mobilization. Corruption-related threats in reconstruction processes are systematized at the stages of planning, project selection, cost estimation, procurement, implementation, and acceptance of completed works. It is proved that the DREAM digital ecosystem can serve as an important tool of transparency and coordination, but its efficiency depends on integration with audit procedures, law enforcement mechanisms, and real accountability for violations. Based on the analysis of the Marshall Plan and the reconstruction experiences of Afghanistan, Iraq, and Bosnia and Herzegovina, it is argued that the success of reconstruction is determined not only by the volume of external assistance but also by the quality of institutions, the presence of conditionality, efficient control, and the strategic orientation of financing. The role of war risk insurance as a market-based derisking mechanism necessary for attracting private investors is substantiated. A set of strategic priorities for minimizing the financial risks of reconstruction is proposed: maintaining macrofinancial discipline; overcoming demographic constraints; strengthening anti-corruption control; cautious use of revenues from frozen Russian assets; mandatory application of DREAM; and development of a multilayered war risk insurance system.

Keywords: Ukraine's reconstruction; financial risks; macrofinancial stability; public debt; frozen Russian assets; corruption risks; DREAM; war risk insurance.

Tabl.: 5. Bibl.: 35.

Moroz Pavlo A. – PhD (Economics), Candidate on Doctor Degree of the Department of Finance, Taras Shevchenko National University of Kyiv (60 Volodymyrska Str., Kyiv, 01033, Ukraine)

E-mail: pavlo.moroz.ua@gmail.com

ORCID: <https://orcid.org/0009-0009-2711-6795>

Відбудова України в умовах війни є одним із найскладніших фінансово-економічних викликів сучасної Європи. Руйнування виробничої, енергетичної, транспортної, житлової та соціальної інфраструктури створює довгострокову потребу у значному зовнішньому та внутрішньому фінансуванні. Водночас можливості державного бюджету залишаються обмеженими через воєнні видатки, скорочення податкової бази, демографічні втрати та залежність від міжнародної допомоги.

Актуальність дослідження зумовлена тим, що фінансування відбудови пов'язане не лише із залученням коштів, а й з управлінням ризиками, які можуть знизити ефективність відновлення. Йдеться про макроекономічну дестабілізацію, зростання державного боргу, нестабільність платіжного балансу, дефіцит трудових ресурсів, низьку абсорбційну спроможність економіки, корупційні загрози, інституційну слабкість, правову невизначеність використання заморожених активів російської федерації та недостатній розвиток страхування воєнних ризиків.

Проблема полягає в тому, що Україна одночасно потребує масштабного фінансування, макрофінансової стабільності, прозорого використання ресурсів і умов для залучення приватного капіталу. Без збалансованої системи управління ризиками можливі неефективне освоєння коштів, втрата довіри донорів, посилення боргового навантаження, закріплення корупційних практик і зниження інвестиційної привабливості. Тому фінансові ризики відбудови слід розглядати як взаємопов'язану систему макроекономічних, інституційних, правових, демографічних і ринкових загроз.

Особливого значення набуває деризиккування відбудови – створення інструментів, що зменшують невизначеність для держави, донорів, кредиторів та інвесторів. До таких інструментів належать співпраця з Міжнародним валютним фондом (далі – МВФ) та іншими міжнародними фінансовими організаціями, використання надзвичайних доходів від заморожених російських активів, цифрова прозорість через DREAM, антикорупційна умовність, страхування воєнних ризиків і формування єдиного портфеля пріоритетних інвестиційних проектів.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

Серед зарубіжних економістів та вчених, які досліджували питання ефективності управління державою фінансами, зокрема в умовах сучасних криз, варто виділити: Ж. Пізані-Феррі та О. Бланшар [12], А. Шик [23], Р. Аллен та Е. Тандберг [26], Ф. Бруні, Д. Тенторі та А. Віллафранка [13], Р. Де Хаас [14] та ін. В Україні питання фінансової політики повоєнного відновлення досліджують про-

відні сучасні науковці Ю. Радіонов [6], І. Лютий [2], Т. Єфіменко [1] та ін.

При цьому проблематика фінансових ризиків відбудови України має міждисциплінарний характер і здебільшого розглядається у звітах міжнародних фінансових організацій та аналітичних центрів, виокремлюючи питання макрофінансової стабільності, постконфліктної реконструкції, інституційної економіки, антикорупційної політики, міжнародного фінансового права та страхування воєнних ризиків.

Перший напрям досліджень охоплює макроекономічну стійкість України в умовах війни. Звіти МВФ, OECD і Світового банку аналізують ВВП, борг, платіжний баланс, резерви та потребу в зовнішньому фінансуванні [18; 29; 30]. Вони підтверджують адаптивність економіки, але також її залежність від міжнародної допомоги та недостатньо враховують інституційні й демографічні обмеження відбудови.

Другий напрям стосується демографічних та інвестиційних передумов відновлення. Council on Foreign Relations підкреслює значення повернення людського капіталу, приватних інвестицій і стало-го зростання [22]. Водночас недостатньо розкрито зв'язок між демографічною кризою, абсорбційною спроможністю економіки та ризиками неефективного використання допомоги.

Третій напрям присвячений замороженим активам російської федерації. Європейський парламент, Brookings Institution, Istituto Affari Internazionali та інші центри аналізують конфіскацію, надзвичайні прибутки, ERA та використання активів як застави [9; 15; 19; 32]. Основна суперечність полягає між потребою компенсації збитків України та ризиками для суверенного імунітету, резервних валют і фінансової стабільності Європи.

Четвертий напрям охоплює інституційні та корупційні ризики. Національне агентство з питань запобігання корупції (далі – НАЗК), Basel Institute on Governance, Transparency International і українські аналітичні платформи визначають ризики у плануванні, закупівлях, проектуванні, виконанні та прийманні об'єктів [2; 17; 35]. Серед них – суб'єктивна пріоритезація, завищення кошторисів, обхід Prozorro, зміна умов контрактів і слабкий контроль. Водночас ці ризики рідше пов'язуються з макрофінансовими наслідками: втратою довіри донорів, подорожчанням капіталу та зниженням інвестиційної привабливості.

П'ятий напрям стосується міжнародного досвіду постконфліктної реконструкції. Афганістан та Ірак демонструють наслідки слабого нагляду, корупції та марнотратства; Боснія і Герцеговина –

ризиків фрагментації донорської допомоги; план Маршалла – значення умовності, реформ, валютної стабілізації та стратегічного використання ресурсів [10; 11; 20; 24; 25].

Шостий напрям охоплює цифрові та ринкові інструменти деризикування. DREAM розглядається як екосистема прозорості, координації та моніторингу відбудови [4; 27; 28], однак цифрова відкритість потребує доповнення аудитом, правоохоронним реагуванням і судовою відповідальністю [33]. Страхування воєнних ризиків через MIGA, DFC, UNITY Facility, EKA та приватні механізми може стимулювати інвестиції [5; 7; 8; 31; 34], але проблемними залишаються масштабування цих інструментів і формування національної системи страхування воєнних ризиків.

Отже, наявні підходи до аналізу фінансових ризиків відбудови України залишаються переважно фрагментарними. Недостатньо розробленим залишається цілісний підхід, який розглядає фінансові ризики відбудови як єдину систему взаємопов'язаних загроз і поєднує макрофінансову дисципліну, інституційну якість, цифрову прозорість, міжнародне фінансування та страхове деризикування. Саме на формування такого інтегрованого бачення спрямоване це дослідження.

Метою статті є систематизація фінансових ризиків реалізації програм відбудови України та обґрунтування інструментів їх мінімізації в умовах воєнної невизначеності, високої залежності від зовнішнього фінансування та необхідності залучення приватного капіталу.

Для досягнення поставленої мети визначено такі завдання:

- 1) охарактеризувати макрофінансові та фінансові ризики відбудови України;
- 2) проаналізувати фінансові, юридичні та репутаційні ризики використання заморожених активів РФ;
- 3) систематизувати інституційні та корупційні загрози у процесах відбудови;
- 4) узагальнити релевантний міжнародний досвід постконфліктної реконструкції;
- 5) оцінити роль системи DREAM у забезпеченні прозорості та координації відбудови;
- 6) розкрити значення страхування воєнних ризиків для залучення приватного капіталу;
- 7) сформулювати стратегічні орієнтири деризикування програм відновлення.

Методологічну основу дослідження становлять системний, інституційний, порівняльно-історичний, макрофінансовий і контент-аналітичний підходи. Системний підхід дає змогу розглядати фінансові ризики відбудови як взаємозв'язок ма-

кроекономічних, інституційних, правових, демографічних і ринкових чинників. Інституційний підхід використано для аналізу ролі правил, процедур управління, антикорупційних механізмів, закупівель і контролю. Порівняльно-історичний метод застосовано для зіставлення українських викликів із досвідом плану Маршалла, Афганістану, Іраку та Боснії і Герцеговини.

Аналіз макрофінансових показників використано для оцінки динаміки ВВП, державного боргу, резервів, дефіциту поточного рахунку, потреб у зовнішньому фінансуванні та секторальних втрат. Контент-аналіз дав змогу опрацювати звіти міжнародних організацій, аналітичних центрів, державних органів України, юридичних і страхових консультантів. Метод узагальнення використано для формування стратегічних орієнтирів мінімізації фінансових ризиків відбудови.

Інформаційну базу дослідження становлять відкриті джерела щодо фінансування відбудови України, макрофінансової стабільності, постконфліктної реконструкції, антикорупційних ризиків, заморожених активів РФ, цифрового моніторингу та страхування воєнних ризиків. До вибірки включено матеріали МВФ, OECD, Світового банку, Європейського парламенту, Brookings Institution, Council on Foreign Relations, НАЗК, Basel Institute on Governance, DREAM, НБУ, UkraineInvest, а також міжнародних юридичних і страхових компаній. Критеріями відбору були актуальність, надійність, тематична релевантність, наявність кількісних або аналітичних даних і зв'язок із фінансовими ризиками відбудови.

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ ДОСЛІДЖЕННЯ

Для комплексного аналізу поточної макроекономічної ситуації в країні необхідно найперше оцінити ключові індикатори, що відображають як внутрішню фінансову стійкість системи, так і ступінь її залежності від зовнішньої підтримки. Зведені дані щодо критичних фінансових і виробничих маркерів наведено в *табл. 1*.

Боргова стійкість України залишається вразливою: станом на 30 червня 2025 року державний і гарантований державою борг становив близько 184,8 млрд дол. США, а його обслуговування залежить від підтримки кредиторів, реструктуризації та реформ. Додаткові фінансові ризики створюють втрати агросектора, оцінені на грудень 2024 року в 72,7 млрд дол. США [18; 21; 29].

Доволі дискусійним є питання ефективності розподілу бюджетних ресурсів, що спричинює посилення внутрішніх фінансових ризиків. Програми

Таблиця 1

Ключові фінансово-економічні показники та макрофінансові ризики

Фінансово-економічний показник	Фактичний рівень / Ліміт	Макрофінансові наслідки та джерела ризику
Зростання ВВП (2025 р.)	2,0%	Уповільнення темпів відновлення через систематичні атаки на енергетику та порти Одещини
Золотовалютні резерви	54 млрд дол.	Забезпечують тимчасову стабільність національної валюти за рахунок іноземної допомоги
Сукупний державний борг	184,8 млрд дол.	Загроза дефолту в разі припинення реструктуризації чи зменшення грантової підтримки
Дефіцит поточного рахунку	24,7 млрд дол.	Спричинений значним обсягом критичного імпорту на тлі обмеженого експорту сировини
Втрати агропромислового комплексу	72,7 млрд дол.	Зменшення податкових надходжень, зростання витрат на рекультивацію та розмінування земель
Програма МВФ EFF (2026 р.)	8,1 млрд дол.	Виступає фінансовим якорем для залучення загального чотирирічного пакета підтримки у \$136.5 млрд

Джерело: складено автором на основі [21; 29; 30].

«Зимова підтримка» та «Національний кешбек» потребували значних бюджетних видатків, що виглядає як розпорошення коштів, які можна було б спрямувати на оборону, підтримку внутрішньо-переміщених осіб або покриття дефіциту Пенсійного фонду. Додаткову загрозу становить слабе управління державними монополіями, особливо в державних монополіях, де недостатній контроль підвищує ризики корупційних зловживань [3, с. 73].

Отже, ключові макроекономічні показники перебувають під значним тиском, спричиненим руйнуванням інфраструктури, що вимагає залучення масштабного зовнішнього фінансування для покриття дефіцитів.

Довгострокові фінансові та економічні перспективи України істотно обмежує демографічний чинник. Війна спричинила значні втрати населення через еміграцію та внутрішнє переміщення, що звузило пропозицію на ринку праці. Додаткове залучення працездатного населення до оборонного сектора посилює дефіцит робочої сили в реальній економіці [22].

Досвід постконфліктної реконструкції, зокрема на Балканах, свідчить про коротке «вікно можливостей» після стабілізації безпекової ситуації [22]. Якщо держава швидко не створить фінансових і соціальних стимулів для повернення біженців та залучення інвестицій, депопуляція може закріпити тривалу економічну стагнацію. Це також обмежить абсорбційну спроможність країни – здатність освоювати іноземні капіталовкладення без перегріву ринку та інфляційного тиску [22].

Додатковим бар'єром для відновлення є хронічно низький рівень прямих іноземних інвестицій (далі – ПІІ). Історичні дані свідчать, що ще до повномасштабного вторгнення Україна програвала конкуренцію за іноземний капітал своїм географічним та економічним сусідам (табл. 2).

Низький рівень ПІІ в Україні – 2,96% ВВП – свідчить про структурні інституційні проблеми [22].

Наразі міжнародні партнери, забезпечуючи підтримку України, зосереджуються на питаннях відновлення інфраструктури та демінуванні, не приділяючи, проте, належної уваги стратегічному плануванню. Для залучення приватного капіталу потрібні додаткові гарантії та макрофінансова стабілізація. За оцінкою на кінець 2024 року, вартість відбудови України становить 524 млрд дол. США, тому ключовим завданням є пошук позабюджетних джерел фінансування [9; 15]. Найбільшим потенційним ресурсом залишаються заморожені активи ЦБ РФ обсягом 280–330 млрд дол. США, з яких 210–245 млрд євро зосереджені в європейських юрисдикціях, переважно в Euroclear [32].

Для масштабування підтримки G7 погодили механізм ERA – кредит Україні на 50 млрд дол. США з погашенням за рахунок майбутніх прибутків від заморожених активів РФ [15; 19; 32]. США та ЄС надали по 20 млрд дол. США, а Велика Британія, Канада і Японія – приблизно по 3 млрд дол. США. У грудні 2025 року Єврокомісія запропонувала використати 210 млрд євро активів ЦБ РФ як заставу для кредиту на 90 млрд євро. Водночас, за

Порівняльний аналіз динаміки та чинників залучення ПІІ

Країна порівняння	Середнє відношення ПІІ до ВВП (1995–2022 рр., %)	Ключові чинники інвестиційної привабливості
Угорщина	13,90	Інтеграція у виробничі ланцюжки ЄС, низькі податки
Грузія	8,10	Масштабні дерегуляційні реформи, простота ведення бізнесу
Казахстан	6,70	Великий обсяг інвестицій у видобувний та енергетичний сектори
Молдова	4,70	Пільгові торговельні режими з ЄС, географічна наближеність
Вірменія	4,60	Розвиток технологічного сектору, активна діаспора
Польща	3,50	Велика ємність внутрішнього ринку, висока інституційна стабільність
Словаччина	3,50	Розвинений автомобілебудівний сектор, євроінтеграція
Україна	2,96	Слабкий захист прав власності, високий рівень корупції

Джерело: складено автором на основі [22].

висновками експертів, повна конфіскація суверенного капіталу РФ залишається юридично та фінансово ризикованою.

Отже, як показано в *табл. 3*, альтернативні моделі мобілізації заблокованих коштів країни-агресора мають особливе значення для фінансової стійкості відбудови.

Ефективність відбудови України залежить від прозорого розподілу коштів і контролю корупційних ризиків [2]. НАЗК визначило ключові зони зловживань, які охоплюють планування, проектування, закупівлі, виконання та приймання робіт. Основні загрози пов'язані із суб'єктивним відбором проектів, завищенням кошторисів, прямими договорами поза Прозого, зміною умов контрактів, маніпуляціями з платежами та слабким контролем [17; 35]. У *табл. 4* узагальнено ці ризики за стадіями відбудови.

Реалізація корупційних ризиків може знизити довіру до державних інституцій, послабити децентралізацію та скоротити донорське фінансування. Такі порушення можуть мати ознаки зловживання владою, розтрати майна, легалізації злочинних доходів, нецільового використання бюджетних коштів або одержання неправомірної вигоди.

Наразі констатуємо очевидну неспівставність витрат на утримання державних інституцій із результатами їх діяльності або ж відсутність будь-якої доцільності утримання деяких державних інституцій, діяльність яких є наразі неможливою з причин воєнного стану. Наприклад, повітряний простір України повністю закритий з початку повномасштабного вторгнення росії в Україну. Однак, за даними Єдиного державного реєстру декларацій, керівники державних підприємств-аеропортів продовжують отримувати

Таблиця 3

Порівняльний аналіз моделей мобілізації заморожених російських активів

Модель мобілізації російських активів	Поточний статус та механізм реалізації	Ключові фінансові та юридичні ризики
Пряма конфіскація суверенного капіталу	Заблокована більшістю країн G7 та ЄС через відсутність консенсусу	Порушення принципу державного імунітету, створення небезпечного прецеденту для інших суверенних фондів
Кредитна програма ERA (G7)	Активна. Затверджено кредит на 50 млрд дол., заснований на майбутніх доходах від активів	Ризик зниження відсоткових ставок, що затягне період погашення; ризик вето на продовження санкцій з боку окремих членів ЄС
Застава під кредити ЄС (90 млрд євро)	Запропоновано Європейською Комісією у грудні 2025 року	Небезпека виникнення балансового дефіциту в депозитарії Euroclear у разі судових вимог про повернення коштів РФ

Джерело: складено автором на основі [9; 15; 19; 32].

Комплексний аналіз корупційних ризиків у процесах відбудови за етапами реалізації проєктів

Напрямок виникнення ризику	Прояв ризику за класифікацією НАЗК	Стратегічні та правові наслідки
Етап відбору та планування	Суб'єктивізм МРГ і міністерств, надмірна дискреція ОВА	Неефективний розподіл бюджетних коштів, втрата довіри міжнародних донорів
Етап проєктування та тендерів	Завищення кошторисів, укладання контрактів поза Prozorro	Обмеження конкуренції, штучний допуск наближених компаній
Етап виконання робіт	Зміна істотних умов договорів, відсутність обліку оплат	Зниження якості будівництва, маніпуляції з ПДВ
Державний нагляд і контроль	Відсутність архітектурно-будівельного нагляду	Здача в експлуатацію об'єктів з порушенням стандартів безпеки

Джерело: складено автором на основі [17; 35].

заробітну плату. А це призводить до формування корупційної складової в управлінні державними фінансами, що знижує ефективність бюджетно-податкової політики держави та не сприяє макрофінансовій стабільності в умовах воєнного стану та високого рівня невизначеності.

У Боснії та Герцеговині відсутність єдиного координаційного центру спричинила дублювання донорських програм і відкладання реформ [11]. Натомість успіх плану Маршалла спирався на жорстку умовність допомоги, валютну стабілізацію, лібералізацію торгівлі та інвестиційні механізми на кшталт майбутнього KfW. Уроки цих програм важливі для побудови системи нагляду за відбудовою України; їх узагальнено в табл. 5.

Для запобігання зловживанням у березні 2023 року було запущено цифрову екосистему DREAM, методологію якої розробляли українські міністерства за участю Світового банку, ЄІБ/JASPERS і RISE Ukraine [27; 28]. DREAM є інтегрованою IT-платформою, що об'єднує дев'ять державних реєстрів, зокрема Prozorro та будівельну електронну систему, і забезпечує цифровий контроль проєктів від фіксації руйнувань до тендерів, будівництва та аудиту. Платформа дає донорам змогу оцінювати проєкти через відкриту «вітрину», відстежувати рух коштів і аналізувати дані в реальному часі.

Водночас потрібно зауважити, що DREAM не замінює аудит, правоохоронні органи та судову систему: вона підвищує прозорість і фіксує порушення, але не усуває змову підрядників, упереджену експертизу чи зловживання під час зміни контрактів.

При цьому варто зауважити, що робота контролюючих органів наразі трансформується в сервісі щодо запобігання виникненню ризиків нецільового використання коштів та їх попередження, проведення своєрідного управлінського аудиту з

мінімізації прийняття неефективних управлінських рішень стосовно розподілу коштів ще на етапі планування та затвердження бюджетних програм. Посилення довіри до держави можливе завдяки прозорості діяльності її виконавчих органів, насамперед контролюючих, шляхом публікації всіх документів перевірок, за винятком питань, що становлять державну таємницю або мають інші законодавчі обмеження [3, с. 73]. Вищий орган фінансового контролю – Рахункова палата України – наразі перебуває в процесі системної реформи з метою досягнення суттєвої інституційної незалежності та неупередженості зовнішнього аудиту відповідно до змін вітчизняного законодавства про її діяльність.

ВИСНОВКИ

Фінансові ризики відбудови України мають системний характер і охоплюють макрофінансові, боргові, демографічні, інституційні, корупційні, правові та страхові загрози. Ефективність відновлення залежить не лише від обсягу ресурсів, а й від фінансової дисципліни, прозорого розподілу коштів, підзвітності, правової визначеності та умов для приватних інвестицій.

Ключовими передумовами відбудови є макрофінансова та боргова стійкість. Високий борг, дефіцит поточного рахунку, потреба в критичному імпорті та залежність бюджету від зовнішньої допомоги формують ризик тривалої фінансової залежності. Тому фінансування має спиратися на гранти, пільгові довгострокові кредити та виконання умов міжнародних фінансових організацій.

Демографічна криза обмежує абсорбційну спроможність економіки. Без повернення людського капіталу, інтеграції ветеранів, створення робочих місць і розвитку підприємництва зовнішнє фінансування не забезпечить очікуваного ефекту.

Порівняльний аналіз міжнародних програм масштабної реконструкції та рівнів фінансових втрат

Параметр порівняння	План Маршалла (Європа)	Реконструкція Афганістану (SIGAR)	Відбудова Іраку	Реконструкція Боснії та Герцеговини
Фінансовий обсяг програми	13,3 млрд дол. (137 млрд дол. у цінах 2025 р.)	144,7 млрд дол.	Понад 220 млрд дол. (включно 74 млрд дол. допомоги)	Середній рівень допомоги, розпорошений між багатьма донорами
Рівень підтверджених фінансових втрат	Близький до нуля завдяки суворому аудиту та ринковим принципам	Не менше 20,2% (29,2 млрд дол. втрачено внаслідок марнотратства та корупції)	Щонайменше 8 млрд дол. прямих втрат через завищення вартості та фіктивні контракти	Помірні втрати, висока неефективність через дублювання проєктів
Ключовий інструмент контролю	Політична кондиціональність, обов'язкові структурні реформи	Відсутність аудиту в перше десятиліття, блокування розслідувань через воєнні цілі	Нагляд з боку тимчасової коаліційної адміністрації, обмежений рівень контролю	Офіс Верховного представника (Bonn Powers з 1997 р.)
Довгостроковий економічний результат	GDP країн-учасниць зріс на 35%, обсяги торгівлі – на 80%	Повний крах державної системи та повернення влади до колишнього режиму у 2021 р.	Консервація елітарної корупції, деградація побудованої інфраструктури	Залежність від зовнішньої фінансової допомоги, уповільнення реформ

Джерело: складено автором на основі [10; 11; 16; 20; 24; 25].

Інституційні та корупційні ризики включають суб'єктивний відбір проєктів, завищення кошторисів, неконкурентні договори, слабкий контроль робіт, маніпуляції з платежами та недостатній будівельний нагляд. Їх реалізація може знизити довіру донорів, інвестиційну привабливість і підвищити вартість капіталу.

DREAM є важливим інструментом прозорості та моніторингу, але його ефективність залежить від обов'язковості використання, якості даних та інтеграції з аудитом, правоохоронними органами й фінансовим контролем. Платформа не усуває корупцію самостійно, але допомагає її рано виявляти.

Заморожені активи РФ мають значний потенціал, однак їх пряма конфіскація пов'язана з юридичними й фінансовими ризиками. Більш збалансованим інструментом є використання надзвичайних прибутків через механізм ERA.

Залучення приватного капіталу потребує розвитку страхування воєнних ризиків. Інструменти MIGA, DFC, UNITY Facility, EKA та приватні рішення можуть сформувати систему деризикуювання, але для цього потрібні законодавча визначеність, більша місткість страхового ринку та національна система страхування.

Наразі законодавчі зміни щодо приведення діяльності Рахункової плати у відповідність зі стан-

дартами Міжнародної організації вищих органів аудиту (INTOSAI) і вимог програми МВФ також є частиною євроінтеграційних зобов'язань України та спрямовані на забезпечення прозорості діяльності.

Практичне значення результатів полягає в можливості їх використання для політики відбудови, міжнародної підтримки, контролю коштів, підготовки інвестиційних проєктів і розвитку страхування. Подальші дослідження доцільно спрямувати на кількісну оцінку ризиків, моделювання боргової стійкості, аналіз DREAM, регіональної абсорбційної спроможності, моделей використання активів РФ і впливу страхування на інвестиції. ■

БІБЛІОГРАФІЯ

- Єфименко Т. Стратегічні детермінанти управління змінами в національному фінансовому просторі. *Фінанси України*. 2025. № 1. С. 7–31. DOI: <https://doi.org/10.33763/finukr2025.01.007>
- Корупційні ризики під час будівництва, реконструкції, капітального ремонту цивільних об'єктів для відновлення України / Портал доброчесності НАЗК. 2025. URL: <https://nazk.gov.ua/pdfs/?file=/wp-content/uploads/Pages/a6/84/a684c9bcc3dd2ba5e6135be3f225c688759f81ac32d035fb14ef47fad29dddbf2744054.pdf>

3. Лютий І. О., Мороз П. А. Особливості та пріоритети бюджетного фінансування соціальних функцій держави в умовах війни. *Економіка України*. 2026. Т. 69. № 3. С. 60–78.
DOI: <https://doi.org/10.15407/economyukr.2026.03.060>
4. Нестуля В. Екосистема DREAM. Як відбуватиметься управління відбудовою України? *Центр економічної стратегії*. 16.05.2023. URL: <https://ces.org.ua/ekosistema-dream/>
5. Приймак І. І., Тимків Н. А. Страхування інвестицій від воєнних ризиків: сутність, необхідність та перспективи розвитку в Україні. *Економіка та суспільство*. 2024. Вип. 59.
DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2024-59-18>
6. Радіонов Ю. Д. Державні фінанси у воєнний та поствоєнний періоди. *Фінанси України*. 2022. № 10. С. 44–65.
DOI: <https://doi.org/10.33763/fiukr2022.10.044>
7. Бурбель Л. Страхування воєнних ризиків. *Національний банк України*. 30.10.2025. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Strah_v_r_pr-03-11-2025.pdf?v=14
8. Україна створила багаторівневу систему страхування інвестицій від воєнних ризиків. *UkraineInvest*. URL: <https://ukraineinvest.gov.ua/news/ukrayina-stvoryla-bagatorivnevu-systemu-strahuvannya-investyiczij-vid-voyennyh-ryzykiv/>
9. Akhvlediani T. Advancing Ukraine's Reconstruction through G7 Leadership: Launching a G7 Fund for Ukraine's Recovery. *Think 7*. Canada, 2025. URL: https://cdn.ceps.eu/wp-content/uploads/2025/04/TF4_Akhvlediani_9bTpUOi.pdf
10. Mayes-Osterman C. Afghanistan Occupation Dogged by Corruption, Wasted Billions – Report. *National Security Archive*. 2025. URL: <https://nationalsecuritymedia.gwu.edu/2025/12/05/afghanistan-occupation-dogged-by-corruption-wasted-billions-report/>
11. Bianchi N., Giorcelli M. Reconstruction Aid, Public Infrastructure, and Economic Development: The Case of the Marshall Plan in Italy. *The Journal of Economic History*. 2023. Vol. 83. Iss. 2. P. 501–537.
DOI: <https://doi.org/10.1017/S0022050723000128>
12. Pisani-Ferry J., Blanchard O. Fiscal support and monetary vigilance: Economic policy implications of the Russia-Ukraine war for the European Union. *Bruegel Policy Contribution*. 2022. Iss. 06. URL: <https://www.bruegel.org/policy-brief/fiscal-support-and-monetary-vigilance-economic-policy-implications-russia-ukraine-war>
13. Bruni F., Tentori D., Villafranca A. New Fiscal Rules: The EU Beyond Covid and the War. *Sipotra*. 2022. URL: <https://www.sipotra.it/wp-content/uploads/2022/05/New-Fiscal-Rules-The-EU-Beyond-Covid-and-the-War.pdf>
14. De Haas R., Pivovarsky A. The Reconstruction and Development of Ukraine's Financial Sector after the War. *EBRD Working Paper*. 2022. No. 273. URL: <https://www.ebrd.com/home/news-and-events/publications/economics/working-papers/reconstruction-of-ukraines-financial-sector-after-war.html>
15. Caprile A., Peters T., Melo Almeida A.-L. Confiscation of Immobilised Russian Sovereign Assets. *European Parliament Research Service Briefing*. 2025. URL: [https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2025/775908/EPRS_BRI\(2025\)775908_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2025/775908/EPRS_BRI(2025)775908_EN.pdf)
16. DeLong J. B., Eichengreen B. The Marshall Plan: History's Most Successful Structural Adjustment Program. *UC Davis Economics Department*. 1991. URL: <https://www.econ.ucdavis.edu/faculty/alolmstead/DeLong.pdf>
17. Chene M. Lessons Learned in Fighting Corruption in Post-Conflict Countries. *Transparency International (U4 Expert Answer)*. 2012. No. 355. URL: https://knowledgehub.transparencycdn.org/helpdesk/355_Lessons_learned_in_fighting_corruption_in_post-conflict_countries.pdf
18. Bulman T., Keith A., Ziemann V. Fostering macroeconomic stability and a sustainable recovery. *OECD Economic Surveys: Ukraine 2025*. Paris : OECD Publishing, 2025. URL: https://www.oecd.org/en/publications/oecd-economic-surveys-ukraine-2025_940cee85-en/full-report/fostering-macroeconomic-stability-and-a-sustainable-recovery_24ed81a1.html
19. Giumelli F. Russia's Frozen Assets: A Litmus Test for the EU. *Istituto Affari Internazionali (IAI Briefs)* No. 26/17. April 2026. URL: <https://www.iai.it/sites/default/files/iaibrief2617.pdf>
20. Hays D. Post-Conflict Reconstruction: The Case of BiH. *Office of the High Representative*. URL: <https://www.ohr.int/speech-by-principal-deputy-hr-donald-hays-on-post-conflict-reconstruction-the-case-of-bih-at-the-george-c-marshall-centre/?print=print>
21. IMF Executive Board Approves US\$8.1 Billion Under an Extended Fund Facility Arrangement for Ukraine. *International Monetary Fund*. 2026. URL: <https://www.imf.org/en/news/articles/2026/02/26/pr-26066-ukraine-imf-executive-board-approves-usd-8point1-billion-under-an-eff-arrangement>
22. Becker Ch., Devine P., Lam A. et al. Rebuilding Ukraine. *Council on Foreign Relations*. URL: <https://www.cfr.org/reports/rebuilding-ukraine>
23. Schick A. Sustainable Budget Policy: Concepts and Approaches. *OECD Journal on Budgeting*. 2006. Vol. 5. Iss. 1. P. 107–128.
DOI: <https://doi.org/10.1787/budget-v5-art5-en>
24. Sopko J. F. Afghanistan Reconstruction: Lessons from the Long War. *PRISM*. Vol. 8. No. 2. URL: https://ndupress.ndu.edu/Portals/68/Documents/prism/prism_8-2/PRISM_8-2_Sopko.pdf
25. Holdren R. J., Nowak S. F., Klinkenberger F. J., Jr. Dealing with Corruption: Hard Lessons Learned in Afghanistan. *NDU Press*. 2014. URL: <https://ndupress.ndu.edu/Media/News/News-Article-View/Article/577577/dealing-with-corruption-hard-lessons-learned-in-afghanistan/>

26. Allen R., Tandberg E. Managing Public Investment Spending During the Crisis. Special Series on COVID-19. *IMF PFM Blog*. 2020. URL: <https://blog-pfm.imf.org/en/pfmblog/2020/05/managing-public-investment-spending-during-the-covid-19-crisis>
27. The Ministry for Restoration and the RISE Ukraine Coalition Presented the Communication Platform of the Digital Ecosystem for Reconstruction Management DREAM. *RISE Ukraine*. 2024. URL: <https://www.rise.org.ua/blog/the-ministry-for-restoration-and-the-rise-coalition-presented-the-communication-platform-of-the-digital-ecosystem-for-reconstruction-management-dream>
28. Ukraine Is Actively Implementing a Public Investment Management Reform. *DREAM Ecosystem*. URL: <https://dream.gov.ua/about>
29. Ukraine: Request for an Extended Arrangement Under the Extended Fund Facility and Cancellation of the Current Arrangement-Press Release; Staff Report; Supplementary Information; and Statement by the Alternate Executive Director for Ukraine. *International Monetary Fund*. Washington, D. C. : IMF, 2026. URL: <https://www.imf.org/en/publications/cr/issues/2026/02/27/ukraine-request-for-an-extended-arrangement-under-the-extended-fund-facility-and-574341>
30. Ukraine: Seventh Review Under the Extended Arrangement Under the Extended Fund Facility, Requests for Modification of a Performance Criterion, Rephrasing of Access, and Financing Assurances Review – Press Release; Staff Report; and Statement by the Alternate Executive Director for Ukraine. *International Monetary Fund*. 2025. Vol. 2025. Iss. 078. URL: <https://www.imf.org/en/publications/cr/issues/2025/03/28/ukraine-seventh-review-under-the-extended-arrangement-under-the-extended-fund-facility-565703>
31. Recamara J. Ukraine War Risk Insurance Shifts from Pilots to Structured Market – Report. *Insurance Business*. 01 March 2026. URL: <https://www.insurancebusinessmag.com/uk/news/breaking-news/ukraine-war-risk-insurance-shifts-from-pilots-to-structured-market-report-566939.aspx>
32. Conner A., Wessel D. What Is the Status of Russia's Frozen Sovereign Assets? *Brookings Institution*. June 24, 2025. URL: <https://www.brookings.edu/articles/what-is-the-status-of-russias-frozen-sovereign-assets/>
33. War Risk Insurance in Ukraine – from Stopgap to Scaling Capacity. *Dentons*. February 27, 2026. URL: <https://www.dentons.com/en/insights/articles/2026/february/27/war-risk-insurance-in-ukraine-from-stopgap-to-scaling-capacity>
34. Protecting business in Ukraine: a comprehensive guide to war risk management and insurance. *CMS Law*. December 12, 2026. URL: <https://cms.law/en/ukr/legal-updates/protecting-business-in-ukraine-a-comprehensive-guide-to-war-risk-management-and-insurance>
35. Dhingra R., Alshamary M. Corruption is the Forgotten Legacy of the Iraq Invasion. *Brookings Institution*. April 3, 2023. URL: <https://www.brookings.edu/articles/corruption-is-the-forgotten-legacy-of-the-iraq-invasion/>

REFERENCES

- Akhvlediani T. (2025). Advancing Ukraine's Reconstruction through G7 Leadership: Launching a G7 Fund for Ukraine's Recovery. *Canada*. https://cdn.ceps.eu/wp-content/uploads/2025/04/TF4_Akhvlediani_9bTpUOi.pdf
- Allen R. & Tandberg E. (2020). Managing Public Investment Spending During the Crisis. Special Series on COVID-19. *IMF PFM Blog*. <https://blog-pfm.imf.org/en/pfmblog/2020/05/managing-public-investment-spending-during-the-covid-19-crisis>
- Becker Ch., Devine P. & Lam A. *Rebuilding Ukraine. Council on Foreign Relations*. <https://www.cfr.org/reports/rebuilding-ukraine>
- Bianchi N. & Giorcelli M. (2023). Reconstruction Aid, Public Infrastructure, and Economic Development: The Case of the Marshall Plan in Italy. *The Journal of Economic History*, 2(83), 501–537. <https://doi.org/10.1017/S0022050723000128>
- Bruni F., Tentori D. & Villafranca A. (2022). New Fiscal Rules: The EU Beyond Covid and the War. *Sipotra*. <https://www.sipotra.it/wp-content/uploads/2022/05/New-Fiscal-Rules-The-EU-Beyond-Covid-and-the-War.pdf>
- Bulman T., Keith A. & Ziemann V. (2025). Fostering macroeconomic stability and a sustainable recovery. *OECD Economic Surveys: Ukraine 2025*. Paris: OECD Publishing. https://www.oecd.org/en/publications/oecd-economic-surveys-ukraine-2025_940cee85-en/full-report/fostering-macroeconomic-stability-and-a-sustainable-recovery_24ed81a1.html
- Burbel L. (2025, October 30). *Strakhuvannia voiennykh ryzykiv* [Strakhuvannia voiennykh ryzykiv]. Natsionalnyi bank Ukrainy. https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Strah_v_r_pr-03-11-2025.pdf?v=14
- Caprile A., Peters T. & Melo Almeida A.-L. (2025). Confiscation of Immobilised Russian Sovereign Assets. *European Parliament Research Service Briefing*. [https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2025/775908/EPRS_BRI\(2025\)775908_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2025/775908/EPRS_BRI(2025)775908_EN.pdf)
- Chene M. (2012). Lessons Learned in Fighting Corruption in Post-Conflict Countries. *Transparency International (U4 Expert Answer)*. https://knowledgehub.transparencycdn.org/helpdesk/355_Lessons_learned_in_fighting_corruption_in_post-conflict_countries.pdf
- CMS Law. (2026, December 12). *Protecting business in Ukraine: a comprehensive guide to war risk management and insurance*. <https://cms.law/en/ukr/legal-updates/protecting-business-in-ukraine-a-comprehensive-guide-to-war-risk-management-and-insurance>
- Conner A. & Wessel D. (2025). What Is the Status of Russia's Frozen Sovereign Assets? *Brookings Institution*.

- <https://www.brookings.edu/articles/what-is-the-status-of-russias-frozen-sovereign-assets/>
- De Haas R. & Pivovarsky A. (2022). The Reconstruction and Development of Ukraine's Financial Sector after the War. *EBRD Working Paper*. <https://www.ebrd.com/home/news-and-events/publications/economics/working-papers/reconstruction-of-ukraines-financial-sector-after-war.html>
- DeLong J. B. & Eichengreen B. (1991). The Marshall Plan: History's Most Successful Structural Adjustment Program. *UC Davis Economics Department*. <https://www.econ.ucdavis.edu/faculty/alomstead/DeLong.pdf>
- Dentons. (2026, February 27). *War Risk Insurance in Ukraine – from Stopgap to Scaling Capacity*. <https://www.dentons.com/en/insights/articles/2026/february/27/war-risk-insurance-in-ukraine-from-stop-gap-to-scaling-capacity>
- Dhingra R. & Alshamy M. (2023). Corruption is the Forgotten Legacy of the Iraq Invasion. *Brookings Institution*. <https://www.brookings.edu/articles/corruption-is-the-forgotten-legacy-of-the-iraq-invasion/>
- DREAM Ecosystem. *Ukraine Is Actively Implementing a Public Investment Management Reform*. <https://dream.gov.ua/about>
- Giumelli F. (2026). Russia's Frozen Assets: A Litmus Test for the EU. *Istituto Affari Internazionali (IAI Briefs)*. <https://www.iai.it/sites/default/files/iaibrief2617.pdf>
- Hays D. Post-Conflict Reconstruction: The Case of BiH. *Office of the High Representative*. <https://www.ohr.int/speech-by-principal-deputy-hr-donald-hays-on-post-conflict-reconstruction-the-case-of-bih-at-the-george-c-marshall-centre/?print=print>
- Holdren R. J., Nowak S. F. & Klinkenberger F. J., Jr. (2014). Dealing with Corruption: Hard Lessons Learned in Afghanistan. *NDU Press*. <https://ndupress.ndu.edu/Media/News/News-Article-View/Article/577577/dealing-with-corruption-hard-lessons-learned-in-afghanistan/>
- IMF. (2026). Ukraine: Request for an Extended Arrangement Under the Extended Fund Facility and Cancellation of the Current Arrangement-Press Release; Staff Report; Supplementary Information; and Statement by the Alternate Executive Director for Ukraine. <https://www.imf.org/en/publications/cr/issues/2026/02/27/ukraine-request-for-an-extended-arrangement-under-the-extended-fund-facility-and-574341>
- International Monetary Fund. (2025). Ukraine: Seventh Review Under the Extended Arrangement Under the Extended Fund Facility, Requests for Modification of a Performance Criterion, Rephrasing of Access, and Financing Assurances Review – Press Release; Staff Report; and Statement by the Alternate Executive Director for Ukraine. <https://www.imf.org/en/publications/cr/issues/2025/03/28/ukraine-seventh-review-under-the-extended-arrangement-under-the-extended-fund-facility-565703>
- International Monetary Fund. (2026). IMF Executive Board Approves US\$8.1 Billion Under an Extended Fund Facility Arrangement for Ukraine. <https://www.imf.org/en/news/articles/2026/02/26/pr-26066-ukraine-imf-executive-board-approves-usd-8point1-billion-under-an-eff-arrangement>
- Liutyi I. O. & Moroz P. A. (2026). Osoblyvosti ta priorytety biudzhethnoho finansuvannia sotsialnykh funktsii derzhavy v umovakh viiny [Osoblyvosti ta priorytety biudzhethnoho finansuvannia sotsialnykh funktsii derzhavy v umovakh viiny]. *Ekonomika Ukrainy*, 3(69), 60–78. <https://doi.org/10.15407/economyukr.2026.03.060>
- Mayes-Osterman C. (2025). Afghanistan Occupation Dogged by Corruption, Wasted Billions – Report. *National Security Archive*. <https://nationalsecurity-media.gwu.edu/2025/12/05/afghanistan-occupation-dogged-by-corruption-wasted-billions-report/>
- Nestulia V. (2023, May 16). Ekosystema DREAM. Yak vidbuvatymetsia upravlinnia vidbudovoiu Ukrainy? [Ekosystema DREAM. Yak vidbuvatymetsia upravlinnia vidbudovoiu Ukrainy?]. *Tsentr ekonomichnoi stratehii*. <https://ces.org.ua/ekosistema-dream/>
- Pisani-Ferry J. & Blanchard O. (2022). Fiscal support and monetary vigilance: Economic policy implications of the Russia-Ukraine war for the European Union. *Bruegel Policy Contribution*. <https://www.bruegel.org/policy-brief/fiscal-support-and-monetary-vigilance-economic-policy-implications-russia-ukraine-war>
- Portal dobrochesnosti NAZK. (2025). *Koruptsiini ryzyky pid chas budivnytstva, rekonstruktsii, kapitalnoho remontu tsyvilnykh ob'ektiv dlia vidnovlennia Ukrainy* [Koruptsiini ryzyky pid chas budivnytstva, rekonstruktsii, kapitalnoho remontu tsyvilnykh ob'ektiv dlia vidnovlennia Ukrainy]. <https://nazk.gov.ua/pdfjs/?file=/wp-content/uploads/Pages/a6/84/a684c9bcc3d-d2ba5e6135be3f225c688759f81ac32d035fb14ef-47fad29dddbf2744054.pdf>
- Pryimak I. I. & Tymkiv N. A. (2024). Strakhuvannia investysii vid voiennykh ryzykiv: sutnist, neobkhdnist ta perspektyvy rozvytku v Ukraini [Strakhuvannia investysii vid voiennykh ryzykiv: sutnist, neobkhdnist ta perspektyvy rozvytku v Ukraini]. *Ekonomika ta suspilstvo*, 59. <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2024-59-18>
- Radionov Yu. D. (2022). Derzhavni finansy u voiennyi ta postvoiennyi periody [Derzhavni finansy u voiennyi ta postvoiennyi periody]. *Finansy Ukrainy*, 10, 44–65. <https://doi.org/10.33763/finukr2022.10.044>
- Recamara J. (2026, March 1). Ukraine War Risk Insurance Shifts from Pilots to Structured Market – Report. *Insurance Business*. <https://www.insurancebusiness-mag.com/uk/news/breaking-news/ukraine-war-risk-insurance-shifts-from-pilots-to-structured-market-report-566939.aspx>
- RISE Ukraine. (2024). *The Ministry for Restoration and the RISE Ukraine Coalition Presented the Communication Platform of the Digital Ecosystem for Reconstruction Management DREAM*. <https://www.rise.org.ua/blog/the-ministry-for-restoration-and-the-rise-coalition-presented-the-communication-platform-of-the->

digital-ecosystem-for-reconstruction-management-dream

Schick A. (2006). Sustainable Budget Policy: Concepts and Approaches. *OECD Journal on Budgeting*, 1(5), 107–128.
<https://doi.org/10.1787/budget-v5-art5-en>

Sopko J. F. Afghanistan Reconstruction: Lessons from the Long War. *PRISM*. https://ndupress.ndu.edu/Portals/68/Documents/prism/prism_8-2/PRISM_8-2_Sopko.pdf

UkraineInvest. *Ukraina stvoryla bahatorivnevu systemu strakhuvannia investysii vid voiennykh ryzykiv* [Ukraina stvoryla bahatorivnevu systemu strakhuvannia investysii vid voiennykh ryzykiv]. <https://ukraineinvest.gov.ua/news/ukrayina-stvoryla-bahatorivnevu-systemu-strakhuvannya-investytcij-vid-voiennyh-ryzykiv/>

Yefymenko T. (2025). Stratehichni determinanty upravlinnia zminamy v natsionalnomu fiskalnomu prostori [Stratehichni determinanty upravlinnia zminamy v natsionalnomu fiskalnomu prostori]. *Finansy Ukrainy*, 1, 7–31.
<https://doi.org/10.33763/finukr2025.01.007>

Дослідження не отримувало зовнішнього фінансування.
Автор заявляє про відсутність конфлікту інтересів.
Інструменти ШІ у підготовці цієї роботи не використовувались.

Стаття надійшла до редакції / Received: 04.06.2026
Статтю прийнято до публікації / Accepted: 17.06.2026
Оприлюднено / Published: 30.07.2026

УДК 330.3:656.2
JEL: G24; L32; L92; R41; Q02
DOI: <https://doi.org/10.32983/2222-4459-2026-6-429-439>

ПРОБЛЕМИ ТА ПЕРСПЕКТИВИ ВИКОРИСТАННЯ БІРЖОВИХ ІНСТРУМЕНТІВ ДЛЯ ФІНАНСУВАННЯ ТРАНСФОРМАЦІЇ ПІДПРИЄМСТВ ЗАЛІЗНИЧНОГО ТРАНСПОРТУ

©2026 ОБРУЧ Г. В., БРОВАРНИК М. М., ІВАНЧЕНКО А. В.

УДК 330.3:656.2
JEL: G24; L32; L92; R41; Q02

Обруч Г. В., Броварник М. М., Іванченко А. В. Проблеми та перспективи використання біржових інструментів для фінансування трансформації підприємств залізничного транспорту

У статті досліджено проблеми та перспективи використання біржових інструментів для фінансування трансформації підприємств залізничного транспорту в умовах поглиблення структурних змін транспортно-логістичної системи України, скорочення обсягів перевезень, зростання інвестиційних потреб галузі та обмеженості традиційних джерел фінансового забезпечення. Проаналізовано сучасні тенденції функціонування підприємств залізничного транспорту та встановлено, що реалізація процесів модернізації інфраструктури, оновлення рухомого складу, цифровізації виробничих і логістичних процесів, екологічної трансформації потребує залучення значних обсягів довгострокового інвестиційного капіталу. Досліджено міжнародний і вітчизняний досвід використання біржових інструментів фінансування, зокрема корпоративних, інфраструктурних, зелених та єврооблігацій. Визначено системні бар'єри використання біржового капіталу підприємствами залізничного транспорту та обґрунтовано ключові протиріччя використання біржових інструментів для фінансового забезпечення трансформаційних процесів, які виникають між масштабністю інвестиційних потреб галузі та обмеженістю внутрішніх джерел фінансування; довгостроковим характером інфраструктурних проектів і вимогами інвесторів до прибутковості та ліквідності; необхідністю залучення приватного капіталу та особливостями державоцентричної моделі управління залізничним транспортом. Сформовано перелік біржових інструментів, які можуть бути використані для фінансування трансформаційних проектів підприємств залізничного транспорту, та охарактеризовано переваги й ризики їх застосування. Доведено, що розвиток механізмів біржового фінансування здатний забезпечити диверсифікацію джерел залучення інвестиційних ресурсів, підвищення інвестиційної привабливості підприємств, посилення їх фінансової стійкості та створення передумов для реалізації довгострокових програм модернізації й післявоєнного відновлення залізничної галузі.

Ключові слова: біржові інструменти; біржова діяльність; фінансування; трансформація; підприємства залізничного транспорту.

Рис.: 2. **Табл.:** 2. **Бібл.:** 20.

Обруч Ганна Володимирівна – доктор економічних наук, доцент, професор кафедри економіки та управління виробничим і комерційним бізнесом, Український державний університет залізничного транспорту (площа Фейєрбаха, 7, Харків, 61050, Україна)

E-mail: a_obruch@ukr.net

ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-9082-2344>

Броварник Максим Михайлович – здобувач, Український державний університет залізничного транспорту (площа Фейєрбаха, 7, Харків, 61050, Україна)

ORCID: <https://orcid.org/0009-0005-8986-0836>

Іванченко Андрій Володимирович – магістрант, Український державний університет залізничного транспорту (площа Фейєрбаха, 7, Харків, 61050, Україна)

ORCID: <https://orcid.org/0009-0001-1543-9329>

ФІНАНСИ, ГРОШОВИЙ ОБІГ І КРЕДИТ

ЕКОНОМІКА