

УДК 336.76.07

DOI: [https://doi.org/10.31521/modecon.V34\(2022\)-05](https://doi.org/10.31521/modecon.V34(2022)-05)

**Головач М. Ю.**, аспірант кафедри фінансів, банківської справи та страхування Університету банківської справи, місто Львів, Україна

**ORCID:** 0000-0002-0309-8475

**e-mail:** holovach.markoo@gmail.com

### **Фінансова безпека ринку цінних паперів в умовах війни**

**Анотація.** У статті досліджено питання функціонування ринку цінних паперів під час дії воєнного стану в країні. Проаналізовано заходи, які вчинила держава для забезпечення національного ринку цінних паперів. Приділена увага питанню походження, емітування та викупу «нового» для України різновиду облігацій внутрішньої державної позики, так званих «військових облігацій». Досліджено питання припинення обігу фінансових інструментів та проведення операцій як обґрунтований механізм лише на короткий та спланований період, зокрема для мінімізації впливу резидентів держави-агресора, що в сучасних умовах цифровізації не потребує значних технічних зусиль, а лише політичної волі регулятора. З'ясовано, що дозвіл обігу лише незначної частки державних цінних паперів, так званих «військових облігацій» є недостатнім для інвестиційної діяльності, диверсифікації ризиків фінансових портфелів та задоволення попиту фізичних і юридичних осіб, яке за таких рамок може вдатися до інвестицій в активи, що перебувають за межами регуляторних обмежень або не врегульовані правовим шляхом. Проаналізовано рівень достатності підстав для припинення обігу державних цінних паперів в умовах війни та механізми зменшення ризиків державою, а також розглянуто інтереси власників державних цінних паперів щодо недопущення падіння цін на внутрішні боргові цінні папери у зв'язку з війною. Досліджено питання впливу війни Росії проти України на світові ринки цінних паперів, а також зроблений історичний екскурс впливу попередніх війн на ринки цінних паперів. Виділено наслідки наявних обмежень щодо обігу фінансових інструментів та актуальних напрямів діяльності інституційних інвесторів на ринку капіталу та окремі галузі економіки.

**Ключові слова:** фінансова безпека ринку цінних паперів; фондовий ринок; ринок капіталів; воєнний стан; цінні папери; облігації внутрішньої державної позики; військові облігації; емітент; інвестор; індекс.

**Holovach Marko**, postgraduate student of the Department of Finance, Banking and Insurance, Banking University, Lviv, Ukraine

### **Financial Security of the Stock Exchange in the War Times**

**Abstract. Introduction.** The article examines the functioning of the stock exchange during martial law in the country. Measures taken by the state to secure the national securities market are analyzed. Paid attention to the issue of the origin, issuance, and redemption of a "new" type of domestic state loan bonds for Ukraine, the so-called "military bonds". Has been studied the issue of stopping the circulation of financial instruments and carrying out transactions as a justified mechanism only for a short and planned period, in particular, to minimize the influence of residents of the aggressor state, which in modern conditions of digitalization does not require significant technical efforts, but only the political will of the regulator.

**Purpose.** The issues of the functioning of economies and the securities market have already become the subject of research by many researchers. In addition, economists are focused on the global impact of the war on the world economy, the leading financial markets, and the cost of energy carriers - on the threats of the world food crisis. However, due to the locality and relatively small volume of the Ukrainian securities market, the issue of influence on it during military operations in Ukraine did not find interest among scientists.

**Results.** Were considered the level of sufficiency of the grounds for stopping the circulation of state securities in war conditions and the mechanisms for reducing risks by the state were analyzed, as well as the interests of the owners of state securities in preventing the price of domestic debt securities from falling in connection with the war. Was briefly investigated the question of the impact of Russia's war against Ukraine on the world securities markets, as well as a historical overview of the impact of previous wars on the securities markets, was made. The consequences of the current restrictions on the circulation of financial instruments and current activities of institutional investors in capital markets and certain sectors of the economy are highlighted.

**Conclusions.** It was found that the permission to circulate only a small part of state securities, so-called "military bonds" is insufficient for investment activities, diversification of risks of financial portfolios, and satisfaction of the demand of individuals and legal entities, which under such a framework can resort to investments in assets that are beyond regulatory limits or not regulated by law.

**Keywords:** financial security of the stock exchange; stock market; capital market; martial law; securities; domestic government bonds; military bonds; issuer; investor; index.

**JEL Classification:** E22; E44; G24.

**Постановка проблеми.** Майже пів року в Україні охопленістю територій, кількістю жертв та масштабом триває повномасштабна війна проти Росії, яка за руйнувань не мала собі подібних з часів Другої Світової

<sup>1</sup>Стаття надійшла до редакції: 20.08.2022

Received: 20 August 2022

Війни. Іноземна та вітчизняна економіки не встигли оговтатись від викликів пандемії як зіткнулись з ударом, який принесла війна. Звісно, що питання функціонування економік та ринку цінних паперів вже ставали предметом досліджень багатьох дослідників. Окрім того, економісти сконцентровані на глобальному впливі війни на світову економіку, провідні фінансові ринки та вартість енергоносіїв – на загрозах світової продовольчої кризи. Проте, через локальність та порівняно малий об'єм українського ринку цінних паперів, питання впливу на нього під час воєнних дій в Україні не знайшло свого інтересу в науковців.

Водночас війна в умовах сучасності вимагає не лише мужності від військових, патріотизму населення, акумуляції всіх ресурсів держави для ефективної оборони та ініціювання санкцій проти Росії, але й вимагає стабільності функціонування економіки та критичної інфраструктури, зокрема якісної діяльності щодо регулювання ринків цінних паперів, підтримки високого рівня довіри до зобов'язань держави, надійності фінансових інструментів.

**Аналіз останніх досліджень та публікацій.** Питання функціонування та регулювання ринків відображені в дослідженнях вітчизняних науковців: А. Головка, С. Мошенського, В. Опаріна, Т. Рекуненко, Н. Шелудько та інших та у працях відомих іноземних науковців, зокрема, Р. Мічі, Ф. Модільяні, Б. Рубцова, Дж. Стігліца, Ф. Фабозці. Проте, у цих роботах основну увагу спрямовано на розвинуті та ліквідні ринки. Водночас залишаються недостатньо висвітленими питання умов регулювання локальних, нерозвинутих ринків в умовах сучасної війни та подолання її наслідків.

Отже, актуальність дослідження цих питань зумовлена необхідністю прийняття зважених регуляторних рішень щодо збалансування обмежувальних заходів під час дії воєнного стану в Україні та стимулювання відновлення інвестиційних процесів.

**Формулювання цілей дослідження.** Метою даного дослідження є аналіз та оцінка дій Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку відразу після початку активної фази бойових дій у війні проти Росії, а також впродовж подальших п'яти місяців. Окрім того, було запропоновано підходи до коригування заходів, що вжив регулятор для зменшення їх негативних наслідків.

**Основні результати дослідження.** Прогнози щодо початку повномасштабної військової агресії Росії ширились ще з середини осені 2021 р., це спричинило втрату інтересу інвесторів та різке здешевлення українських єврооблігацій в останні місяці 2021 року. Проте, вже наприкінці лютого 2022 р. події почали стрімко розвиватися. Одразу після початку воєнних дій в Україні, Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку (далі – НКЦПФР, або регулятор) прийняла рішення, яким з 11:00 зупинила розміщення, обіг і викуп усіх без виключення цінних паперів. Цим

же рішенням було обмежено проведення операцій у системі депозитарного обліку та системах клірингового обліку. Логічно, що винятком були операції, необхідні для здійснення Національним банком України монетарної та грошово-кредитної політики та Міністерством фінансів України операцій з обслуговування державного боргу. НКЦПФР фактично припинив роботу всіх досяжних йому інституційних інвесторів: компанії з управління активами, зберігачі активів інститутів спільного інвестування (ICI) та недержавних пенсійних фондів, адміністратори НПФ та особи, які провадять діяльність з управління майном для фінансування об'єктів будівництва та здійснення операцій з нерухомістю.

Таке рішення однозначно вплинуло на виконання розрахунків за вже укладеними угодами та можливість укласти угоди на мільярди гривень між тисячами інвесторів та сотнями інвестиційних фондів щодо будь-яких цінних паперів. Очевидно, що регулятор розуміє стабільність та надійність роботи ринків, як період, коли ніхто не залучає капітал, не торгує, не інвестує, не заробляє і як наслідок, не платить працівникам та не сплачує податки [23].

Окремим питанням стало прийняття звітності учасників ринку НКЦПФР. Вона не приймала звітності аж до 14 квітня 2022 р., учасникам ринку доводилось це робити через Агентство з розвитку інфраструктури фондового ринку України на платних умовах. Окрім того, до 31 березня 2022 р. не працювали офіційні поштові скриньки регулятора [4]. Поряд з цими питаннями, існували ще й проблеми з функціонуванням інформаційних сервісів з офіційного вебпорталу НКЦПФР. Усі реєстри, а саме Реєстр ICI, Реєстр недержавних пенсійних фондів, Реєстр професійних учасників ринків капіталу та організованих товарних ринків Реєстр сертифікованих спеціалістів, Державний реєстр випусків цінних паперів, Державний реєстр фінансових установ та інші не функціонували. У порівнянні з іншим регулятором фінансових ринків – Національним банком України, такі результати безперерійності роботи були недоречними.

Через декілька днів НКЦПФР опублікувало своє рішення – дозволили торгівлю цінними паперами первинним дилерам, а саме 11 банкам та лише одним випуском державних облігацій - UA4000221436. На сьогодні дозволено торгувати 10 випусками гривневих облігацій, 5 – в Доларах США та 2 в Євро. Ці облігації отримали назву військових облігацій.

Міністерство фінансів України лаконічно описує військові ОВДП, як інвестиційний інструмент підтримки державного бюджету, доступний для громадян, бізнесу та іноземних інвесторів [7]. Таким чином, держава позичає кошти на підтримку економіки та армії. Не Міністерство фінансів України вигадало такий механізм залучення коштів в бюджет держави, що воює, Велика Британія за декілька місяців після початку Першої світової війни в листопаді 1914 р.,

а США ще під час Англо-Американської війни 1812-1815 рр. залучали кошти таким чином у власні економіки. Окрім того, через військові облигації Національний банк України почав фінансувати бюджет України, що раніше було недозволенним, оскільки це по факту слабо регульована додаткова емісія коштів у державний бюджет. Для надання можливості проведення Національним банком таких операцій Верховна Рада України внесла відповідні зміни до законодавства: Законом України від 03.03.2022 р. №2118-IX, а саме – зупинено тимчасово, на період дії воєнного стану в Україні, введеного Указом Президента України від 24.02.2022р. №64, дію частини другої статті 15 Бюджетного кодексу України (згідно з якою джерелом фінансування бюджету не можуть бути емісійні кошти НБУ) та статті 54 Закону України «Про Національний банк України» (щодо заборони НБУ надання кредитів державі) [1, 8, 14]. Поряд з тим, Указом Президента України від 04.03.2022р. №104 «Про фінансове забезпечення заходів правового режиму воєнного стану» рекомендовано Національному банку здійснити купівлю на первинному ринку військових облигацій в обсягах та на умовах, погоджених між Кабінетом Міністрів України та Національним банком України [18].

На початку весни НКЦПФР дещо пом'якшила власні обмеження та дозволила всім торговцям цінними паперами здійснювати торгівлю, не одним, а вже двома випусками військових облигацій, а також дозволила ІСІ вкладати кошти в ці інструменти. Відповідь на питання багато це чи мало – 2 випуски цінних паперів для українського ринку цінних паперів в умовах війни є однозначною. На початку лютого 2022 р. в обігу перебувало 182 випуски ОВДП та 14 випусків ОЗДП, тобто 196 випуски, в них інвестували як на біржах, так і поза ними. Тобто, через місяць інвестор мав лише 1,02% випусків до інвестування в довоєнному розмірі. Щодо корпоративних паперів варто зазначити, що на кінець 2021 р. ринок у цифрах це майже 4 млн відкритих рахунків власників цінних паперів. Загальний обсяг торгів на ринках капіталу становив 1,10 трлн грн. На ньому присутні 408 випусків корпоративних облигацій загальним обсягом розміщення 70,55 млрд грн, і крім того 91 цінний папір іноземних емітентів [3, 21].

Укладення та виконання угод за випусками недержавних цінних паперів (акціями, облигаціями та іншими), що обліковувались у Центральному депозитарії та значною кількістю допущених до обігу в Україні цінних паперів іноземних емітентів були все ж недоступні. До квітня ця цифра збільшилась до 5 випусків військових облигацій, проте цієї кількості однозначно було недостатньо для перекриття попиту інвесторів, які мають у своїх портфелях ОВДП, що підлягають погашенню.

З огляду на те, що регулятор не пояснив мотивів впровадження обмежувальних заходів, лишається лише фантазувати, які саме ризики НКЦПФР хотів

мінімізувати. Одним з таких міг бути інфраструктурний ризик. Регулятор в день початку війни прийняв рішення, що всі депозитарні установи мають передати копії інформаційних масивів систем депозитарного обліку, а недержавні пенсійні фонди – копії інформаційних масивів систем персоніфікованого обліку учасників фондів [4]. Як регулятор справлявся з опрацюванням цих даних питання спірне, враховуючи описані вище проблеми. Проте, вже в березні стало зрозумілим, що з цією задачею регулятор справився, депозитарій Національного банку України та ПАТ «Розрахунковий центр» проводили розрахунки та кліринг, інвестиційні фонди надавали послуги інвесторам, біржі організовували торги військовими облигаціями.

Основним ризиком було продаж або отримання доходів за цінними паперами їх власниками з країни-агресора. У певній частині регулятор не справився з цією задачею, оскільки вести облік власників за критерієм резидентства для депозитарія є доволі простою задачею, проте, лише через пів місяця після початку війни НКЦПФР заборонив виплати держателям-росіянам за держоблігаціями. Через два місяці після початку війни почав аналіз залученості резидентів Росії у національному ринку цінних паперів шляхом вимоги інформації в її учасників про наявність (відсутність) осіб у структурі власності, членів наглядових рад, власників нерухомого майна, корпоративних прав, дебіторської заборгованості, іншого майна в складі активів, а також всіх операцій за участі резидентів Росії [24]. Така вимога виглядала перекладенням обов'язків та частково відповідальності з регулятора на учасників, оскільки НКЦПФР мала ці відомості з моменту отримання документів на ліцензію, внесення змін у ліцензійні дані й звітування про фінансові операції.

Одним з основних ризиків для національної економіки міг бути ризик неадекватної оцінки вартості цінних паперів [22]. Падіння вартості ОЗДП та ОВДП почалось ще восени 2021 р. коли ширились перші чутки про можливий напад війною Росії. Проте, 24 лютого 2022 р. падіння зіграло на нових рівнях, ціна номінованих у доларах єврооблігацій XS1303921214 з найближчим терміном погашення (01.09.2022 р.) та ставкою купона 7,75% у день вторгнення 24.02.2022 р. – катастрофічно впала на 41% (50% номіналу), до 07.03.2022 р. – втратила ще 20% (30% номіналу), до 05.04.2022 р. – відіграла 36% (66% номіналу) [25, 26, 27]. Такі рівні падіння для ОВДП могли б бути трагічними для банківської системи України, оскільки станом на початок війни більш ніж половину ОВДП тримали банки, третьою – Національний банк України і лише п'ятою частиною володіли – нерезиденти, юридичні та фізичні особи [6]. Національний банк України та комерційні банки не були зацікавлені в панічних продажах ОВДП і як наслідок переоцінки вартості ОВДП в залишках портфелів. У зв'язку з чим, після початку війни вони лише наростили свою частку у

володінні ОВДП. Окрім того, для контролю адекватності ринкових цін на ОВДП і як наслідок їх вартості в портфелях банків Національний банк України має інструмент який полягає в визначенні справедливої вартості ОВДП та публікації саме Національним банком України щоденних дисконтів на ці папери.

Враховуючи все вищенаведене, на нашу думку, доцільно було б зі сторони регулятора зупинити обіг не всіх цінних паперів, а лише частини, яка є найбільш ризикова в розрізі валюти, строків виплат та обігу (як варіант лише – ОЗДП).

Такі дії регулятора призвели до скорочення ліквідності ринку цінних паперів. Інвестувати в Україну заборони не було, на відміну від Росії, проте, з цією задачею на «відмінно» впоралася НКЦПФР. Можливість торгувати лише 5 випусками цінних паперів не сприяє довірі до реальності ціноутворення. Також складним лишається питання впорядкування можливості та порядку розрахунків за угодами з відстроченим виконанням, відмінним від репо. На початку дії воєнного стану учасникам ринку було дозволено проводити кліринг і розрахунки лише за військовими облігаціями, згодом дозволили виконувати операції за угодами репо з державними облігаціями, відмінними від військових облігацій [15, 16, 17]. Такі заходи спрямували населення до інвестування в нерегульовані активи – криптовалюти. По факту – це сіра зона економіки, яка позбавлена фіскальних перспектив в державі, яка крайнє потребує коштів домогосподарств [2]. Не зрозуміло, як регулятор міг врізати найбільш ліквідні та надійні фінансові інструменти, якими користувались банки та інші великі гравці фінансового ринку. Думаю, що таке ж здивування отримали й міжнародні інвестори та інформаційні агентства на фоні того, що були відсутні будь-які офіційні роз'яснення НКЦПФР. Наступна сфера яку зачепили всеосяжні обмеження – це будівництво. Фонди фінансування будівництва, фонди операцій з нерухомістю та інститути спільного інвестування були основними фінансистами будівельної галузі житлової нерухомості [19]. Їм дозволено виконувати угоди укладені до 24 лютого 2022 р., проте, що робити з накопиченим потенціалом ринку й чому його не можна використовувати на потенціал національної економіки та збереження довіри учасників у такі турбулентні часи. Це чергове питання без відповіді до національного регулятора.

На жаль, замість думок та роботи над відновленням та розвитком внутрішнього ринку цінних паперів в умовах сьогодення, регулятор проводить роботу щодо допуску українських цінних паперів на ринки Європи, зокрема Великобританії [20].

І лише з червня НКЦПФР почало працювати над розширенням можливостей для інвесторів. 07 червня 2022 р. НКЦПФР дозволило розміщення цінних паперів без здійснення публічної пропозиції; проведення операцій у системі депозитарного обліку щодо певних

випусків цінних паперів; здійснення Центральним депозитарієм, депозитарними установами операцій щодо певних випусків цінних паперів [9]. 15 червня 2022 р. НКЦПФР дозволила проводити операції з первинного розміщення цінних паперів, у тому числі цінних паперів інститутів спільного інвестування, а також надала право інститутам спільного інвестування укладати нові депозитні договори [10]. І 30 червня 2022 р. комісія дозволила проведення клірингових операцій та внесення змін до системи депозитарного обліку цінних паперів [11]. Мова йде про зняття обмежень на проведення операцій з дотриманням принципу «постачання цінних паперів проти оплати».

Зараз варто звернути увагу на реакцію ринків цінних паперів в інших державах на війну в Україні та на історичні реакції ринків цінних паперів на попередні війни.

Після вторгнення Росії в Україну 24 лютого 2022 року світові ринки сколихнуло. У США індекс S&P 500 впав більш ніж на 7% протягом кількох днів і тижнів відразу після вторгнення, оскільки США та інші країни посилили жорсткі економічні санкції проти Росії, а інвестори почали турбуватись впливом цін на сировину [31]. Але вже через місяць ринки відновилися, індекс S&P торгувався на рівні, вищому, ніж до вторгнення, навіть враховуючи, що ціна нафти залишалася вище 100 доларів США за барель [28].

Проте, затяжний та більш широкий конфлікт з Росією може спричинити нестабільність нафтових ринків, оскільки Росія є ключовим виробником сирої нафти та природного газу, через трубопроводи, вона постачає багато природних ресурсів у держави Європи [5]. Якщо Росія припинить або зазнає значної шкоди в нафтовій інфраструктурі, це може призвести до підвищення цін на енергоносії. Перебої в портах навколо Чорного та Балтійського морів також можуть створити ще більший тиск у судноплаванні та призвести до інфляції продовольства, оскільки зернові та інші основні продукти залишаються в морі або навіть у портах [30].

Під час Першої Світової війни акції впали приблизно на 30% на її початку, а ринки були закриті на шість місяців. Коли вони знову відкрилися, у 1915 р. індекс Dow зріс більш ніж на 88 відсотків [29]. У 1930-і роки ринок цінних паперів перебував в стагнації під час «Великої депресії». З початком війни державні військові замовлення активізували промисловість, а ринок цінних паперів став відновлюватися після розміщення облігацій військових позик. Після закінчення війни саме США фінансували післявоєнне відновлення в Японії, Німеччині та інших країн Західної Європи. За рішеннями Бреттон-Вудської конференції 1944 р. долар став основною міжнародною валютою, і це було фінансовою основою впливу США у другій половині ХХ ст., яку часто називають Pax Americana – «американським світом». Під час Другої Світової війни фондовий ринок фактично зріс на 10% відразу після нападу Гітлера на Польщу в 1939 році. Після нападу

Японії на Перл-Харбор акції впали на 2,9%, але відновили ці втрати менш ніж за місяць. З 1939 р. до кінця війни в 1945 р. індекс Dow зріс на 50 відсотків [29].

**Висновки.** Звісно, що Україна після закінчення війни з Росією не зможе претендувати на світове економічне лідерство, а ринок цінних паперів не почне рости на фоні воєнних дій на території України. Навпаки, національна економіка потребуватиме значних зовнішніх надходжень для її відновлення, проте саме ринок цінних паперів і рішення прийняті регулятором будуть відігравати значну роль в ефективності їх залучення та використання.

Саме від поміркованості рішень регулятора, їх передбачуваності та зрозумілості, вчасності, належного балансу між стимулюючими та

обмежувальними заходами буде залежати залучення фінансових ресурсів для підтримки та відновлення національної економіки та інфраструктури. На жаль, національний фондовий ринок зіткнувся з не завжди обґрунтованими та жорсткими обмеженнями щодо інструментарію та діяльності в цілому. Ринок цінних паперів Росії зараз знищують санкції, а в Україні йому завдає шкоди діяльність національного регулятора.

Регуляторна політика в частині обмежувальних заходів позбавляє учасників можливості належно функціонувати, залучати та використовувати інвестиції, допомагати державі в умовах війни. Для зовнішнього інвестора інвестиції через цінні папери є більш звичними. Тому якнайшвидше необхідно розблокувати ринки цінних паперів.

### Література:

1. Бюджетний кодекс України. URL : <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2456-17#Text> (дата звернення: 05.08.2022).
2. Економічні свободи для зміцнення соціально-економічного розвитку України в умовах глобальних трансформацій / за ред. В. Юрчишина. Київ : Заповіт, 2020. С. 126-137.
3. Економіка війни. VOX Ukraine : веб-сайт. URL : <https://voxukraine.org/ekonomika-vijny-yak-utrymaty-ekonomichnyj-front/> (дата звернення: 05.08.2022).
4. Електронні адреси регулятора працюють в штатному режимі. 31.03.2022 р. НКЦПФР : веб-сайт. URL : <https://www.nssmc.gov.ua/nktsprf-elektronni-adresy-rehulitora-pratsiuit-v-shtatnomu-rezhymi/> (дата звернення: 05.08.2022);
5. Мошенський С. З. Хаос та синергія. Ринок цінних паперів постіндустріальної епохи. Київ : ВБ Випол, 2018. 504 с.
6. ОВДП, які знаходяться в обігу, за номінально-амортизаційною вартістю за 2022 рік. Національний банк України : веб сайт. URL : [https://bank.gov.ua/files/Depository/T-bills\\_pom.xlsx](https://bank.gov.ua/files/Depository/T-bills_pom.xlsx) (дата звернення: 05.08.2022).
7. Про Військові ОВДП : Міністерство фінансів України : веб-сайт. URL: [https://mof.gov.ua/uk/local\\_bonds\\_issued\\_during\\_the\\_war\\_time-572](https://mof.gov.ua/uk/local_bonds_issued_during_the_war_time-572) (дата звернення: 05.08.2022).
8. Про внесення змін до Податкового кодексу України та інших законодавчих актів України щодо особливостей оподаткування та подання звітності у період дії воєнного стану : Закон України від 03.03.2022 № 2119-IX. URL : <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2118-20#Text> (дата звернення: 05.08.2022).
9. Про внесення змін до рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 08.03.2022 No 144 : Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 07.06.2022 року № 535 URL : <https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2022/06/535.pdf> (дата звернення: 05.08.2022).
10. Про внесення змін до рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 08.03.2022 No 144 : Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 15.06.2022 року № 641 URL : [https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2022/06/rish\\_641.pdf](https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2022/06/rish_641.pdf) (дата звернення: 05.08.2022).
11. Про внесення змін до рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 08.03.2022 No 144: Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 30.06.2022 року № 746 URL : [https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2022/06/rish\\_746.pdf](https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2022/06/rish_746.pdf) (дата звернення: 05.08.2022).
12. Про затвердження Положення про функціонування фондових бірж: Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 22.11.2012 р. No 1688. URL : <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z2082-12#Text> (дата звернення: 05.08.2022).
13. Про затвердження Порядку запобігання маніпулюванню цінами під час здійснення операцій з цінними паперами на фондовій біржі: Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 14.06.2011 р. No 716. URL : <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z1045-11#Text> (дата звернення: 05.08.2022).
14. Про Національний банк України: Закон України від 01.08.2022 № 679-XIV. URL : <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/679-14> (дата звернення: 05.08.2022).
15. Про порядок проведення окремих операцій на ринках капіталу та уточнення положень окремих рішень НКЦПФР: Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 01.03.2022 р. No 138. URL : [https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2022/03/rishennia\\_138\\_-\\_vsi\\_if\\_-\\_01.03.2022.pdf](https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2022/03/rishennia_138_-_vsi_if_-_01.03.2022.pdf) (дата звернення: 05.08.2022).
16. Про порядок проведення окремих операцій на ринках капіталу: Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 28.02.2022 р. No 137. URL : [https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2022/02/rishennia\\_voiennyu\\_stan\\_protseynty\\_za\\_ovhz\\_28\\_02\\_2022.pdf](https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2022/02/rishennia_voiennyu_stan_protseynty_za_ovhz_28_02_2022.pdf) (дата звернення: 05.08.2022).
17. Про тимчасове обмеження проведення операцій на ринках капіталу: Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 24.02.2022 р. No 136. URL : <https://www.nssmc.gov.ua/nktsprf-rishennia-u-zv-iazku-iz-vvedenniam-voiennoho-stanu/> (дата звернення: 05.08.2022).
18. Про фінансове забезпечення заходів правового режиму воєнного стану: Указ Президента України від 04.03.2022р. №104 URL : <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/104/2022#Text> (дата звернення: 05.08.2022).
19. Рекуненко І. І. Інфраструктура фінансового ринку України : сучасний стан та перспективи розвитку : монографія. Суми : ДВНЗ "УАБС НБУ", 2013. 411с. URL : <https://essuir.sumdu.edu.ua/handle/123456789/50078> (дата звернення: 05.08.2022).
20. Ті, хто зараз інвестує в українські цінні папери, робить купівлю "на дні", тобто за найбільш привабливими цінами. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку: веб-сайт. URL : <https://www.nssmc.gov.ua/ti-khto-zaraz-investuie-v-ukrainski-tsinni>

- paperu-robyty-kupivliu-na-dni-tobto-za-naibilsh-pryvablyvymy-tsinamy-zapevniaie-holova-nktspr-ruslan-mahomedov/ (дата звернення: 05.08.2022).
21. Цінні папери іноземних емітентів, допущених до обігу в Україні. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку: веб-сайт. URL : <https://www.nssmc.gov.ua/register/litsenzuvannia-ta-reestratsia/tsp-inozemnykh-emitentiv/> (дата звернення: 05.08.2022).
  22. Шелудько Н. М. Інвестиційна дисфункція фондового ринку в Україні: інституційна складова. Економічні свободи для зміцнення соціально-економічного розвитку України в умовах глобальних трансформацій/ за ред. В. Юрчишина. Київ : Заповіт, 2020. С. 126-137.
  23. Шишков С. Є. Наслідки впровадження воєнного стану для ринків капіталу України. Український соціум. 2022. № 1 (80): 63-86. URL : [https://ukr-socium.org.ua/wp-content/uploads/2022/05/63\\_86\\_No-180\\_2022\\_ukr.pdf](https://ukr-socium.org.ua/wp-content/uploads/2022/05/63_86_No-180_2022_ukr.pdf) (дата звернення: 05.08.2022).
  24. Щодо надання інформації : Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 20.04.2022 р. No 312. URL : [https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2022/04/rish\\_312-1.pdf](https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2022/04/rish_312-1.pdf) (дата звернення: 05.08.2022).
  25. Börse Frankfurt. Ukraine, Republik 7,75% 15/22. URL: <https://www.boerse-frankfurt.de/bond/xs1303921214-ukraine-republik-7-75-15-22> (дата звернення: 05.08.2022);
  26. Börse Frankfurt. Ukraine, Republik 7,75% 15/23. URL : <https://www.boersefrankfurt.de/bond/xs1303921487-ukraine-republik-7-75-15-23> (дата звернення: 05.08.2022).
  27. Börse Frankfurt. Ukraine, Republik 0,000%. URL: <https://www.boerse-frankfurt.de/bond/xs1303929894-ukraine-republik-0-000> (дата звернення: 05.08.2022).
  28. How a Russian-Ukraine Conflict Might Hit Global Markets. Reuters. URL: <https://www.reuters.com/markets/europe/how-russian-ukraine-conflict-might-hit-global-markets-2022-01-25/> (дата звернення: 05.08.2022).
  29. Nasdaq nears a bear market, but here's how stocks have historically been affected by war. Fortune. URL: <https://fortune.com/2022/02/24/russia-ukraine-stocks-nasdaq-bear-market-dow-jones-historical-reaction-war/> (дата звернення: 05.08.2022).
  30. Stock Market Reactions to International Conflicts, 1990-2000. War and the World Economy : URL : [https://www.researchgate.net/publication/237675821\\_War\\_and\\_the\\_World\\_Economy\\_Stock\\_Market\\_Reactions\\_to\\_International\\_Conflicts\\_1990-2000](https://www.researchgate.net/publication/237675821_War_and_the_World_Economy_Stock_Market_Reactions_to_International_Conflicts_1990-2000) (дата звернення: 05.08.2022).
  31. S&P 500. WSJ Markets. URL : <https://www.wsj.com/market-data/quotes/index/SPX/historical-prices> (дата звернення: 05.08.2022).

#### References:

1. Budget Code of Ukraine (2010). Verkhovna Rada of Ukraine. Retrieved from : <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2456-17#Text> [in Ukrainian].
2. Economic freedoms for strengthening the socio-economic development of Ukraine in the conditions of global transformations (2020) / edited by V. Yurchyshyn. Kyiv : Zapovit. 126-137 [in Ukrainian].
3. Economic of the war. VOX Ukraine : web-site. Retrieved from : <https://voxukraine.org/ekonomika-vijny-yak-utrymaty-ekonomichnyj-front/> [in Ukrainian].
4. NCCPFR : e-mail addresses of the regulator work as usual. 03/31/2022 Retrieved from : <https://www.nssmc.gov.ua/nktspr-elektronni-adresy-rehulatora-pratsiuit-v-shtatnomu-rezhymi/> [in Ukrainian].
5. Moshensky, S. Z. (2018). Chaos and synergy. The securities market of the post-industrial era. Kyiv : VB Vypol. 504 [in Ukrainian].
6. OVDP in circulation at nominal and amortized cost for 2022. Official web-site of the National Bank of Ukraine. Retrieved from : [https://bank.gov.ua/files/Depositary/T-bills\\_nom.xlsx/](https://bank.gov.ua/files/Depositary/T-bills_nom.xlsx/)
7. On Military OVDP : official web-site of the Ministry of Finance of Ukraine Retrieved from : [https://mof.gov.ua/uk/local\\_bonds\\_issued\\_during\\_the\\_war\\_time-572](https://mof.gov.ua/uk/local_bonds_issued_during_the_war_time-572) [in Ukrainian].
8. Verkhovna Rada of Ukraine (2022). On Amendments to the Tax Code of Ukraine and other legislative acts of Ukraine regarding the specifics of taxation and reporting during martial law : Law of Ukraine. Retrieved from : <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2118-20#Text> [in Ukrainian].
9. National Commission on Securities and the Stock Market (2022). On inclusion in the decision of the National Commission on Securities and the Stock Market dated 08.03.2022 No. 144 (Decision dated 07.06.2022 No. 535) Retrieved from : <https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2022/06/535.pdf> [in Ukrainian].
10. National Commission on Securities and the Stock Market (2022). On inclusion in the Decision of the National Commission on Securities and the Stock Market dated 08.03.2022 No. 144 (Decision dated 15.06.2022 No. 641) Retrieved from : [https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2022/06/rish\\_641.pdf](https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2022/06/rish_641.pdf) [in Ukrainian].
11. National Commission on Securities and the Stock Market (2022) "On inclusion in the decision of the National Commission on Securities and the Stock Market dated 08.03.2022 No. 144" (Decision dated 30.06.2022 No. 746) Retrieved from : [https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2022/06/rish\\_746.pdf](https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2022/06/rish_746.pdf) [in Ukrainian].
12. National Commission on Securities and the Stock Market (2012) "On Approval of Regulations on the Functioning of Stock Exchanges" (Decision dated November 22, 2012 No. 1688.) Retrieved from : <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z2082-12#Text> [in Ukrainian].
13. National Commission on Securities and the Stock Market (2011) "On Approval of the Procedure for Preventing Price Manipulation During Transactions with Securities on the Stock Market" (Decision dated 06/14/2011 No. 716.) Retrieved from : <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z1045-11#Text> [in Ukrainian].
14. Verkhovna Rada of Ukraine (1999). "On the National Bank of Ukraine" Law of Ukraine. Retrieved from : <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/679-14> [in Ukrainian].
15. National Commission on Securities and the Stock Market (2022) "On the procedure for carrying out certain transactions on the capital markets and clarifying the provisions of certain decisions of the NSCFR market" (Decision dated March 1, 2022 No. 138) Retrieved from : [https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2022/03/rishennia\\_138\\_-\\_vsi\\_if\\_-\\_01.03.2022.pdf](https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2022/03/rishennia_138_-_vsi_if_-_01.03.2022.pdf) [in Ukrainian].
16. National Commission on Securities and the Stock Market (2022) "On the procedure for carrying out certain transactions on the capital markets" (Decision dated February 28, 2022 No. 137.) Retrieved from : [https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2022/02/rishennia\\_voiennyi\\_stan\\_protseynty\\_za\\_ovhz\\_28\\_02\\_2022.pdf](https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2022/02/rishennia_voiennyi_stan_protseynty_za_ovhz_28_02_2022.pdf) [in Ukrainian].

17. National Commission on Securities and the Stock Market (2022). On the temporary restriction of operations on the capital markets. (Decision dated February 24, 2022 No. 136.) Retrieved from : <https://www.nssmc.gov.ua/nktspr-rishennia-u-zv-iazku-iz-vedenniam-voiennoho-stanu/> [in Ukrainian].
18. President of Ukraine (2022) dated .On financial support for measures of the legal regime of martial law. (Decree dated 03/04/2022 No. 104) Retrieved from : <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/104/2022#Text> [in Ukrainian].
19. Rekunenko, I. I. (2013). Infrastructure of the financial market of Ukraine: current state and development prospects : monograph. Sumy : DVNZ "UABS NBU". Retrieved from : <https://essuir.sumdu.edu.ua/handle/123456789/50078> [in Ukrainian].
20. Those who are currently investing in Ukrainian securities are buying at the bottom, i.e. at the most attractive prices : official web-site. National Securities and Stock Market Commission. Retrieved from : <https://www.nssmc.gov.ua/ti-khto-zaraz-investuie-v-ukrainski-tsininni-papery-robyt-kupivliu-na-dni-tobto-za-naibilsh-pryvablyvymy-tsinamy-zapevniaie-holova-nktspr-ruslan-mahomedov/> [in Ukrainian].
21. Securities of foreign issuers admitted to circulation in Ukraine : official web-site National Securities and Stock Market Commission. Retrieved from : <https://www.nssmc.gov.ua/register/litsenzuvannia-ta-reestratsiia-tsp-inozemnykh-emitentiv/> [in Ukrainian].
22. Sheludko, N. M. (2020). Investment dysfunction of the stock market in Ukraine: institutional component. Economic freedoms for strengthening the socio-economic development of Ukraine in the conditions of global transformations/ edited by V. Yurchyshyn. Kyiv : Zapovit. 126-137.
23. Shyshkov, S. E. Consequences of the introduction of martial law for the capital markets of Ukraine. Retrieved from : [https://ukrsocium.org.ua/wp-content/uploads/2022/05/63\\_86\\_No-180\\_2022\\_ukr.pdf](https://ukrsocium.org.ua/wp-content/uploads/2022/05/63_86_No-180_2022_ukr.pdf) [in Ukrainian].
24. National Commission on Securities and the Stock Market (2022). Regarding the provision of information. (Decision dated 04/20/2022 No. 312.) Retrieved from : [https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2022/04/rish\\_312\\_-1.pdf](https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2022/04/rish_312_-1.pdf) [in Ukrainian].
25. Börse Frankfurt. Ukraine, Republik 7,75% 15/22. Retrieved from : <https://www.boerse-frankfurt.de/bond/xs1303921214-ukraine-republik-7-75-15-22> [in English].
26. Börse Frankfurt. Ukraine, Republik 7,75% 15/23. Retrieved from : <https://www.boersefrankfurt.de/bond/xs1303921487-ukraine-republik-7-75-15-23> [in English].
27. Börse Frankfurt. Ukraine, Republik 0,000%. Retrieved from: <https://www.boerse-frankfurt.de/bond/xs1303929894-ukraine-republik-0-000> [in English].
28. Reuters. How a Russian-Ukraine Conflict Might Hit Global Markets. Retrieved from : <https://www.reuters.com/markets/europe/how-russian-ukraine-conflict-might-hit-global-markets-2022-01-25/> [in English].
29. Nasdaq nears a bear market, but here's how stocks have historically been affected by war. Fortune. Retrieved from : <https://fortune.com/2022/02/24/russia-ukraine-stocks-nasdaq-bear-market-dow-jones-historical-reaction-war/> [in English].
30. War and the World Economy : Stock Market Reactions to International Conflicts, 1990-2000. Retrieved from : [https://www.researchgate.net/publication/237675821\\_War\\_and\\_the\\_World\\_Economy\\_Stock\\_Market\\_Reactions\\_to\\_International\\_Conflicts\\_1990-2000](https://www.researchgate.net/publication/237675821_War_and_the_World_Economy_Stock_Market_Reactions_to_International_Conflicts_1990-2000) [in English].
31. S&P 500. WSJ Markets. Retrieved from : <https://www.wsj.com/market-data/quotes/index/SPX/historical-prices> [in English].

