

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

Obruch H. V., Brovarnyk M. M., Ivanchenko A. V. The Problems and Prospects of Using Exchange Instruments to Financing the Transformation of Railway Transport Enterprises

The article examines the problems and prospects of using stock market instruments to finance the transformation of railway transport enterprises in the context of deepening structural changes in the transport and logistics system of Ukraine, a reduction in transportation volumes, an increase in the investment needs of the industry and the limitations of traditional sources of financial support. The current trends in the functioning of railway transport enterprises are analyzed and it is found that the implementation of the processes of infrastructure modernization, rolling stock renewal, digitalization of production and logistics processes, and environmental transformation requires the attraction of significant amounts of long-term investment capital. The international and domestic experience of using stock market financing instruments, in particular corporate, infrastructure, green and Eurobonds, is studied. Systemic barriers to the use of stock market capital by railway transport enterprises have been identified and the key contradictions in the use of stock market instruments for financial support of transformation processes, which arise between the scale of the industry's investment needs and the limited internal sources of financing, the long-term nature of infrastructure projects and investors' requirements for profitability and liquidity, the need to attract private capital and the features of the State-centric model of railway transport management, have been substantiated. A list of stock market instruments that can be used to finance transformation projects of railway transport enterprises has been formed, and the advantages and risks of their application have been characterized. It has been proved that the development of stock market financing mechanisms is capable of ensuring diversification of sources of investment resources, increasing the investment attractiveness of enterprises, strengthening their financial stability and creating prerequisites for the implementation of long-term modernization programs and postwar restoration of the railway industry.

Keywords: stock exchange instruments; stock exchange activity; financing; transformation; railway transport enterprises.

Fig.: 2. Tabl.: 2. Bibl.: 20.

Obruch Hanna V. – D. Sc. (Economics), Associate Professor, Professor of the Department of Economics and Management of Industrial and Commercial Business, Ukrainian State University of Railway Transport (7 Feierbakha Square, Kharkiv, 61050, Ukraine)

E-mail: a_obruch@ukr.net

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

Brovarnyk Maksym M. – Applicant, Ukrainian State University of Railway Transport (7 Feierbakha Square, Kharkiv, 61050, Ukraine)

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

Ivanchenko Andrii V. – Master's Student, Ukrainian State University of Railway Transport (7 Feierbakha Square, Kharkiv, 61050, Ukraine)

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

Наразі підприємства залізничного транспорту функціонують в умовах масштабних трансформаційних змін, зумовлених необхідністю модернізації інфраструктури, оновлення рухомого складу, впровадження цифрових технологій, підвищення екологічності перевізного процесу та інтеграції до європейського транспортного простору. Реалізація зазначених завдань потребує значних фінансових ресурсів, обсяги яких суттєво перевищують можливості традиційних джерел фінансування.

Особливої актуальності проблема залучення інвестицій набуває в умовах обмеженості бюджетної підтримки, зростання вартості кредитних ресурсів, високого рівня інвестиційних ризиків та необхідності забезпечення довгострокового фінансування проектів розвитку залізничного транспорту. За таких умов традиційні механізми фінансування виявляються недостатньо ефективними для реалізації масштабних програм трансформації галузі.

Світова практика свідчить, що важливу роль у забезпеченні інвестиційних потреб транспортних компаній відіграють біржові інструменти, які створюють можливості для мобілізації фінансових ресурсів через фондовий ринок. Використання акцій, облігацій, інфраструктурних цінних паперів, «зелених» облігацій та інших ринкових інструментів дозволяє диверсифікувати джерела фінансування,

знизити залежність від бюджетних коштів і банківського кредитування, а також підвищити інвестиційну привабливість підприємств.

Разом із цим слід враховувати, що розвиток біржового фінансування підприємств залізничного транспорту стримується низкою факторів, серед яких недостатній рівень розвитку національного фондового ринку, обмежена практика використання ринкових фінансових інструментів, складність оцінювання інфраструктурних активів, регуляторні бар'єри та підвищені ризики інвестування в довгострокові транспортні проекти. З огляду на це актуалізується доцільність дослідження проблем і перспектив використання біржових інструментів для фінансування трансформації підприємств залізничного транспорту, визначення можливостей їх адаптації до сучасних умов функціонування галузі та обґрунтування напрямів активізації інвестиційних процесів на основі механізмів фондового ринку.

**АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ
І ПУБЛІКАЦІЙ**

Проблематика фінансового забезпечення розвитку підприємств залізничного транспорту, функціонування фондового ринку та використання біржових механізмів залучення капіталу перебу-

ває в центрі уваги широкого кола науковців. Зокрема теоретичні та прикладні аспекти розвитку фінансового ринку, його сучасного стану та ролі в забезпеченні інвестиційних процесів досліджено у працях М. В. Бормотової, Т. В. Машошиної, О. М. Тройнікової [1], які розкривають особливості функціонування вітчизняного фінансового ринку та визначають ключові тенденції його розвитку. Питання впровадження фінансових інновацій і розширення можливостей фондового ринку щодо мобілізації інвестиційних ресурсів висвітлено в роботі З. А. Мацук [2], де обґрунтовано стратегічне значення сучасних фінансових інструментів для розвитку ринку цінних паперів.

Питання фінансово-економічного забезпечення та розвитку залізничних підприємств також перебувають у фокусі постійної уваги наукової спільноти. Зокрема, О. А. Васильєв [3] дослідив джерела фінансування інвестиційної діяльності залізниць та визначив особливості їх використання в сучасних умовах. Проблеми та перспективи розвитку підприємств залізничного транспорту, у т. ч. фінансового забезпечення реалізації трансформацій, розглянуто у працях В. О. Овчиннікової та М. І. Дьякова [4]. Питання фінансової безпеки галузі в контексті міжнародного досвіду досліджено О. А. Єрмоленком, Н. М. Лисьонковою та Д. С. Лесиком [5]. Сучасні тенденції управління інвестиційними витратами на залізничному транспорті висвітлено в роботі О. Г. Кірдіної та О. Д. Стешенко [6]. Уваги заслуговують й результати досліджень О. Б. Піріашвілі [7], в яких автор детально проаналізував тенденції функціонування залізничного транспорту України та окреслив орієнтири його адаптації до сучасних економічних криз. Проблема використання біржових механізмів у транспортній та логістичній сферах розкрита в роботах Б. О. Кушима та Ю. О. Сілантьєвої [8], які дослідили особливості діяльності транспортних бірж в Україні, а також Т. В. Куклінової та Д. М. Фомічова [9], які обґрунтували роль цифрових бірж як драйвера розвитку логістичних систем.

Водночас, незважаючи на значну кількість наукових праць, питання використання біржових інструментів саме для фінансування трансформації підприємств залізничного транспорту залишаються недостатньо дослідженими. Потребують подальшого наукового опрацювання механізми адаптації інструментів фондового ринку до специфіки залізничної галузі, оцінювання їх потенціалу щодо залучення довгострокового інвестиційного капіталу та визначення можливостей їх використання в умовах післявоєнного відновлення й модернізації транспортної системи України.

Метою статті є дослідження проблем і перспектив використання біржових інструментів для фінансування трансформації підприємств залізничного транспорту, визначення ключових бар'єрів та протиріч їх застосування, а також обґрунтування можливостей залучення біржового капіталу для забезпечення модернізації та сталого розвитку галузі.

Методологічною основою дослідження є поєднання системного, структурно-функціонального та порівняльного підходів, що дозволяють комплексно дослідити особливості використання біржових інструментів у фінансовому забезпеченні трансформації підприємств залізничного транспорту. *Системний підхід* застосовано для розгляду процесів трансформації підприємств залізничного транспорту як складної соціально-економічної системи, в межах якої взаємодіють інвестиційні потреби галузі, фінансові механізми залучення капіталу, інституційне середовище та фактори зовнішнього впливу. *Структурно-функціональний підхід* використано для дослідження ролі біржових інструментів у системі фінансового забезпечення розвитку підприємств залізничного транспорту та визначення їх функціональних можливостей у реалізації трансформаційних проектів. *Порівняльний підхід* дав змогу проаналізувати міжнародний досвід використання корпоративних, інфраструктурних, «зелених» та єврооблігацій для фінансування модернізації транспортної інфраструктури й оцінити можливості його адаптації до умов функціонування українських підприємств залізничного транспорту.

У процесі дослідження використано методи: *аналізу та синтезу* – для узагальнення наукових підходів до фінансування розвитку підприємств і використання біржових інструментів; *статистичного аналізу* – для оцінювання сучасного стану та тенденцій функціонування підприємств залізничного транспорту; *метод порівняння* – для виявлення особливостей застосування біржових інструментів у вітчизняній та зарубіжній практиці; *метод систематизації* – для ідентифікації бар'єрів і ключових протиріч використання біржового фінансування; *метод узагальнення* – для формування висновків щодо перспектив залучення біржового капіталу для забезпечення трансформаційних процесів у галузі.

Інформаційну базу дослідження становлять наукові праці вітчизняних і зарубіжних учених, статистичні матеріали, аналітичні звіти, нормативно-правові акти, а також відкриті дані щодо діяльності підприємств залізничного транспорту та практики використання біржових інструментів фінансування.

Застосування зазначеного методологічного інструментарію забезпечило обґрунтованість отриманих результатів, дозволило виявити ключові проблеми та перспективи використання біржових інструментів для фінансування трансформації підприємств залізничного транспорту та сформулювати пропозиції щодо розширення можливостей залучення довгострокового інвестиційного капіталу для розвитку галузі.

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ

Сучасні умови функціонування підприємств залізничного транспорту характеризуються зростанням складності зовнішнього середовища, посиленням волатильності транспортно-логістичних потоків та нерівномірністю розвитку інфраструктури, що обмежує можливості підприємств галузі в напрямі реалізації якісних трансформаційних змін.

Важливим показником трансформаційних процесів у транспортній галузі та відображенням масштабів структурних змін у національній економіці, логістичних мережах і системі перевезень є динаміка вантажообігу залізничного транспорту (рис. 1). За період 2020–2025 рр. залізнична галузь зазнала істотного скорочення обсягів вантажних перевезень. Якщо у 2020 р. було перевезено 305,5 млн т вантажів, то у 2025 р. цей показник становив лише 161,3 млн т, що свідчить про майже дворазове зменшення обсягів роботи. Після спаду, спричиненого пандемічними обмеженнями, у 2021 р. спостерігалось часткове відновлення перевізної діяльності. Проте повномасштабна військова агресія у 2022 р. кардинально змінила умови функціонування транспортної системи, що призвело до різкого падіння обсягів перевезень. Порівняно з базовим 2020 р. скорочення вантажної роботи пе-

ревищило 50%. Подальші роки не продемонстрували стійкої тенденції до повернення на довоєнні позиції, оскільки негативний вплив руйнування транспортної інфраструктури, втрати виробничих потужностей і тривалий спад промислового виробництва продовжували стримувати формування попиту на залізничні перевезення [10–12].

Одночасно зі зменшенням загальних обсягів перевезень відбулися істотні зміни у структурі вантажної бази залізничного транспорту. Це проявилось в перерозподілі ролі окремих вантажотворюючих галузей та зміні співвідношення між основними групами вантажів. У 2025 р. найбільшу частку перевезень формувала руда – 42,8 млн т, тоді як обсяги транспортування будівельних матеріалів становили 31,2 млн т, а зернових вантажів – 28,8 млн т. Характерною тенденцією стало те, що будівельні матеріали вперше за досліджуваний період перевищили зернові культури за обсягами перевезень, що відображає поступову зміну структури попиту на транспортні послуги та трансформацію галузевої конфігурації вантажопотоків.

Загалом найбільш відчутних змін у 2021–2025 роках зазнала структура перевезень окремих видів вантажів. Найсуттєвіше скоротилися обсяги транспортування кам'яного вугілля – з 72 до 30 млн т, або на 62%. Така тенденція пояснюється руйнуванням енергетичної інфраструктури, втратою контролю над частиною вугледобувних регіонів та істотним зменшенням транзитних потоків. Унаслідок цього вугілля поступово втратило статус одного з базових джерел формування вантажної роботи залізничного транспорту [13].

Відчутний спад зафіксовано і в сегменті будівельних матеріалів, обсяги перевезення яких зменшилися більш ніж удвічі – з 50 до 19 млн т. Така

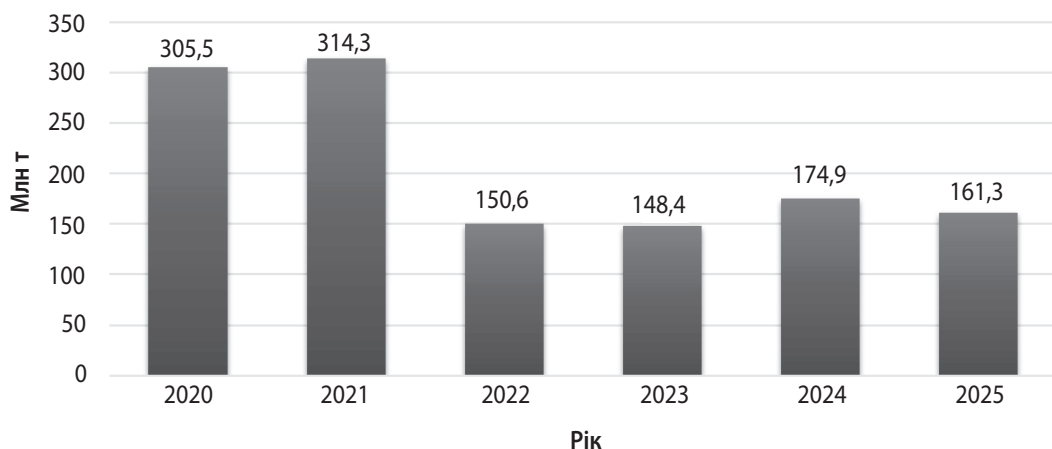


Рис. 1. Динаміка обсягів вантажних перевезень, виконаних підприємствами залізничного транспорту за 2020–2025 рр.

Джерело: складено за [10–12].

динаміка відображає загальне скорочення інвестиційної та будівельної активності в економіці, за винятком проектів, пов'язаних із відновленням пошкодженої інфраструктури та забезпеченням потреб оборонного сектора [13].

Суттєвого зниження зазнали також перевезення руди та марганцевої сировини, які скоротилися з 78 до 44 млн т, або на 43%. Визначальними чинниками такого спаду стали руйнування та втрата частини металургійних виробництв, ускладнення експортних маршрутів, а також обмежена пропускна спроможність прикордонної інфраструктури. Зазначені процеси свідчать про глибоку перебудову вантажної бази залізничного транспорту та зміну економічних передумов його функціонування, що потребує перегляду підходів до управління розвитком галузі в умовах нової логістичної реальності [13].

Аналіз перевезень за напрямками засвідчує збереження домінуючої ролі внутрішнього та експортного сегментів. У 2025 р. на внутрішні перевезення припадало 74,5 млн т вантажів, або 46,2% загального обсягу, тоді як експортні перевезення становили 74,0 млн т, або 45,9%. Частка імпорتنих вантажів дорівнювала 7,6%, а транзитних – лише 0,3%. Така структура свідчить про переорієнтацію транспортної системи на обслуговування внутрішніх економічних потреб та експортних потоків сировинного характеру при фактичній втраті транзитної функції, яка раніше була однією з ключових конкурентних переваг української залізниці [14].

І це лише декілька прикладів із проявів складного та багатовимірного кризово-трансформаційного стану українських підприємств залізничного транспорту. Скорочення обсягів перевезень супроводжується поглибленням дисбалансів у структурі вантажної бази, втратою частини виробничого та інфраструктурного потенціалу, зростанням навантаження на окремі логістичні напрямки, дефіцитом інвестиційних ресурсів, кадровими втратами та посиленням невизначеності зовнішнього середовища. Окрім того, викликає занепокоєння той факт, що підприємства залізничного транспорту не в повній мірі зосереджені на провадженні інноваційно активної діяльності. Практика господарювання підприємств залізничного транспорту свідчить, що ключові зміни у функціонуванні залізничних систем виникають, насамперед, не внаслідок реалізації масштабних інвестиційних програм або впровадження заздалегідь спланованих інноваційних рішень, а переважно як реакція на накопичення системних обмежень, які порушують збалансованість транспортного процесу та стримують можливості розвитку. Це, перш за все, обмеження інфраструктурного, ресурсного, фінансового, кадрового та

логістичного характеру, які поступово трансформуються з окремих проблем у визначальні чинники галузевих змін. Саме під впливом таких обмежень підприємства залізничного транспорту змушені переглядати сформовані підходи до організації діяльності, адаптувати технологічні процеси, трансформувати механізми управління ресурсами та шукати нові моделі забезпечення власної стійкості й розвитку в умовах нестабільного середовища.

Слід зазначити й те, що обмеженість інноваційної діяльності підприємств залізничного транспорту в умовах накопичення системних перешкод викликана й наявністю суттєвих проблем із фінансовим забезпеченням трансформаційних процесів на підприємствах галузі. Адаптація до нових умов функціонування потребує реалізації масштабних заходів з модернізації інфраструктури, оновлення рухомого складу, цифровізації виробничих і логістичних процесів, підвищення енергоефективності та екологічності перевезень. Проте реалізація таких перетворень вимагає значних обсягів інвестиційних ресурсів, доступ до яких в сучасних умовах є суттєво обмеженим. Традиційні джерела фінансування розвитку підприємств залізничного транспорту, зокрема власні кошти, державна підтримка та банківське кредитування, дедалі меншою мірою забезпечують потреби галузі у фінансових ресурсах. Скорочення дохідної бази, зростання експлуатаційних витрат, високий рівень зношеності основних фондів та необхідність спрямування значної частини коштів на підтримання поточної діяльності звужують можливості самофінансування. Хоча в останні роки й активізувалися процеси державної підтримки залізничного транспорту, але обмеженість бюджетних ресурсів частково покриває лише нагальні потреби та не дозволяє реалізувати інноваційні проекти. Такого роду проблеми загострюються і внаслідок зростання вартості кредитного капіталу, що в цілому знижує ефективність використання традиційних механізмів інвестування. За таких умов особливої значущості набуває пошук альтернативних джерел залучення капіталу, здатних забезпечити довгострокове фінансування програм розвитку та структурної модернізації підприємств залізничного транспорту [4–7].

Одним із перспективних напрямів вирішення цієї проблеми є *використання інструментів фінансового ринку*, які дозволяють акумулювати значні фінансові ресурси шляхом залучення широкого кола інвесторів та диверсифікації джерел фінансування. Так, світовий досвід свідчить, що біржові інструменти дедалі активніше використовуються для фінансування інфраструктурних проектів і

транспортних систем. Розміщення акцій та облігацій, випуск інфраструктурних і «зелених» облігацій, застосування механізмів проектного фінансування через фондовий ринок створюють можливості для залучення довгострокового капіталу, необхідного для реалізації масштабних трансформаційних програм. Для фінансування модернізації залізничної інфраструктури, оновлення рухомого складу, цифровізації та екологічної трансформації залізничної галузі наразі використовуються, насамперед, такі біржові інструменти, як корпоративні та «зелені» облігації.

Як приклад застосування таких біржових важелів слід розглянути італійську державну залізничну групу Ferrovie dello Stato Italiane, що активно використовує механізм «зелених» облігацій для модернізації рухомого складу та інфраструктури. У 2023 р. було розміщено «зелені облігації» на 500 млн євро, кошти від яких спрямовано на закупівлю 102 нових електропоїздів. Загалом з 2015 р. Європейський інвестиційний банк придбав облігації FS Italiane на суму близько 1,6 млрд євро, з яких понад 1 млрд євро становили саме «зелені» облігації [15]. Французька залізнична компанія SNCF також використовує «зелені» облігації для фінансування електрифікованої залізничної інфраструктури та оновлення рухомого складу. Європейський інвестиційний банк бере участь у придбанні таких облігацій у межах програм підтримки сталого транспорту [16]. Своєю чергою, міжнародна організація з фінансування рухомого складу залізниць (EUROFIMA), акціонерами якої є європейські залізничні компанії, у 2026 році успішно розмістила 20-річні «зелені» облігації на 500 млн євро. Слід зазначити, що попит інвесторів перевищив обсяг емісії більш ніж у шість разів. Отримані кошти передбачено спрямувати на фінансування екологічно чистого пасажирського залізничного транспорту та оновлення рухомого складу [17]. Такого роду досвід має й національний оператор залізниць Марокко ONCF, який здійснив випуск «зелених» облігацій на суму близько 2 млрд марокканських дирхамів (приблизно 192 млн євро). Залучені кошти також передбачено спрямувати на модернізацію та електрифікацію залізничної мережі, оновлення електричного рухомого складу та впровадження цифрових систем управління перевезеннями [18].

Зазначене дозволяє дійти висновку щодо успішності та ефективності мобілізації значних обсягів довгострокового інвестиційного капіталу через фондовий ринок і вказує на доцільність адаптації відповідних фінансових механізмів до потреб підприємств залізничного транспорту України в контексті їх модернізації та післявоєнного відновлення.

Показовим в аспекті сказаного є досвід АТ «Укрзалізниця» щодо випуску єврооблігацій. Дебютне розміщення єврооблігацій компанії відбулося у 2013 році на суму 500 млн дол. США. Залучені кошти були спрямовані на рефінансування наявної заборгованості та підтримку інвестиційної діяльності підприємства. Однак у подальшому, внаслідок фінансово-економічної кризи та погіршення макроекономічної ситуації, у 2015–2016 рр. єврооблігації були реструктуризовані із продовженням строків погашення боргу. Важливим етапом розвитку біржового фінансування при цьому стало повторне залучення коштів на міжнародному ринку капіталу у 2019 році, коли АТ «Укрзалізниця» після шестирічної перерви здійснила випуск п'ятирічних єврооблігацій на суму 594,9 млн дол. США з купонною ставкою 8,25% річних. Фактично це стало свідченням відновлення доступу компанії до міжнародних фінансових ринків та підтвердженням довіри інвесторів до її боргових інструментів [19].

Разом із тим, досвід використання єврооблігацій продемонстрував не лише переваги, а й ризики залучення біржового капіталу. Повномасштабна війна суттєво погіршила фінансовий стан компанії, що зумовило необхідність проведення у 2022 році переговорів із власниками облігацій щодо реструктуризації боргу. За результатами досягнутих домовленостей виплати за двома випусками єврооблігацій загальним обсягом 895 млн дол. США були відтерміновані на два роки, що дозволило знизити навантаження на ліквідність підприємства та спрямувати ресурси на забезпечення безперебійного функціонування залізничної системи в умовах воєнного стану [20].

Розглянутий досвід АТ «Укрзалізниця» підтверджує, що єврооблігації можуть виступати ефективним інструментом мобілізації значних обсягів довгострокового капіталу для фінансування розвитку та трансформації підприємств залізничного транспорту. Проте результативність їх використання безпосередньо залежить від фінансової стійкості емітента, рівня довіри інвесторів, макроекономічної стабільності та здатності підприємства забезпечувати належне управління борговими зобов'язаннями. При цьому потенційні інвестори оцінюють не лише фінансові показники діяльності, але й якість корпоративного управління, прозорість звітності, наявність довгострокової стратегії розвитку, ефективність управління ризиками та здатність підприємства генерувати стабільні грошові потоки.

Слід враховувати й те, що незважаючи на значний потенціал біржових інструментів у забезпеченні трансформаційних процесів, можливості

їх практичного застосування вітчизняними підприємствами залізничного транспорту залишаються обмеженими. Це зумовлено не лише станом національного фондового ринку, а й особливостями функціонування самих підприємств галузі. Високий рівень зношеності активів, значні потреби в капітальних інвестиціях, недостатня інвестиційна привабливість та обмежена практика ринкового залучення капіталу формують суттєві бар'єри для виходу на фондовий ринок, ключові з яких наведені в *табл. 1*.

Разом із цим, наведені бар'єри не слід розглядати виключно як чинники стримування розвитку біржового фінансування. Значна частина з них є наслідком трансформаційних процесів, які нині переживає галузь. Саме необхідність подолання інфраструктурних, технологічних і ресурсних обмежень формує передумови для пошуку нових механізмів залучення капіталу, і фондовий ринок в цьому контексті поступово перетворюється з альтернативного джерела фінансування на потенційно важливий елемент системи інвестиційного забезпечення розвитку підприємств.

Таким чином, проблематика біржового фінансування виходить за межі суто пошуку додат-

кових інвестиційних ресурсів і набуває характеру системного завдання, пов'язаного з узгодженням потреб трансформації галузі та можливостей фінансового ринку, що зумовлює виникнення низки протиріч, які відображають особливості розвитку підприємств залізничного транспорту в сучасних умовах та визначають перспективи використання біржових інструментів для їх фінансового забезпечення. Серед ключових із них можна виділити протиріччя між масштабністю трансформаційних потреб та обмеженістю внутрішніх джерел фінансування; довгостроковим характером інфраструктурних проектів та короткостроковими очікуваннями інвесторів; необхідністю залучення приватного капіталу та збереженням державоцентричної моделі управління галуззю; потребою у фінансовій прозорості та існуючою практикою функціонування галузевих підприємств; стратегічною значущістю залізничної інфраструктури та високими інвестиційними ризиками; потребою в екологічній трансформації та нестачею фінансових механізмів її реалізації (*рис. 2*).

Дієвим механізмом розв'язання зазначених протиріч може стати використання біржових інструментів, здатних забезпечити мобілізацію довго-

Таблиця 1

Системні бар'єри використання біржових інструментів для фінансування трансформації підприємств залізничного транспорту

Група бар'єрів	Характеристика прояву	Вплив на можливість залучення біржового капіталу
Структурно-галузеві	Висока капіталомісткість інфраструктури, тривалий інвестиційний цикл, значна частка соціально значущих перевезень	Знижують інвестиційну привабливість проектів через тривалі строки окупності
Фінансово-економічні	Дефіцит власних інвестиційних ресурсів, високий рівень зношеності активів, обмежена прибутковість перевезень	Погіршують кредитоспроможність та ускладнюють формування позитивної оцінки емітента
Інституційні	Недостатній розвиток фондового ринку України, низька ліквідність біржових інструментів, обмежена участь інституційних інвесторів	Звужують потенційний попит на цінні папери транспортних підприємств
Корпоративно-управлінські	Недостатня прозорість діяльності, обмежене використання сучасних стандартів корпоративного управління та ESG-підходів	Знижують довіру інвесторів та підвищують премію за ризик
Воєнно-безпекові	Руйнування інфраструктури, невизначеність термінів відновлення, високі ризики втрати активів	Формують додаткові ризики для довгострокових інвестицій
Регуляторні	Відсутність спеціалізованих механізмів випуску інфраструктурних облігацій та підтримки транспортних емітентів	Обмежують можливості використання спеціалізованих біржових інструментів
Інвестиційно-репутаційні	Низький рівень присутності транспортних компаній на фондовому ринку та обмежений досвід емісійної діяльності	Стримують формування позитивної інвестиційної історії підприємств

Джерело: сформовано на основі [4–7].

Між масштабністю трансформаційних потреб та обмеженістю внутрішніх джерел фінансування	→ Підприємства потребують значних інвестицій для модернізації інфраструктури, цифровізації та екологізації діяльності, проте власні фінансові ресурси та бюджетна підтримка не забезпечують необхідних обсягів фінансування
Між довгостроковим характером інфраструктурних проєктів та короткостроковими очікуваннями інвесторів	→ Більшість проєктів у залізничній галузі характеризуються тривалими строками реалізації та опіуності, тоді як інвестори прагнуть швидшого повернення вкладених коштів
Між необхідністю залучення приватного капіталу та збереженням державоцентричної моделі управління галуззю	→ Розвиток біржового фінансування потребує високої відкритості та ринкових механізмів управління, тоді як залізничний транспорт традиційно функціонує в умовах значного державного впливу
Між потребою у фінансовій прозорості та наявною практикою функціонування галузевих підприємств	→ Вихід на фондовий ринок вимагає високих стандартів корпоративного управління, розкриття інформації та прогнозованості діяльності, що потребує суттєвих організаційних змін
Між стратегічною значущістю залізничної інфраструктури та високими інвестиційними ризиками	→ Для економіки та відновлення країни залізнична галузь є критично важливою, проте воєнні ризики, невизначеність і значні капітальні витрати стримують інвесторів
Між потребою в екологічній трансформації та нестачею фінансових механізмів її реалізації	→ Перехід до принципів сталого розвитку потребує масштабних інвестицій, однак потенціал «зелених» фінансових інструментів поки що використовується недостатньо

Рис. 2. Ключові протиріччя використання біржових інструментів для фінансування трансформації підприємств залізничного транспорту

Джерело: авторська розробка.

строкового капіталу для реалізації трансформаційних проєктів підприємств залізничного транспорту. Проте слід урахувати, що ефективність використання біржового фінансування значною мірою залежить від відповідності конкретних фінансових інструментів характеру інвестиційних потреб підприємств залізничного транспорту, особливостей їх діяльності та рівня інвестиційних ризиків. З огляду на це доцільно визначити основні біржові інструменти, які можуть бути використані для фінансування трансформаційних процесів у галузі, оцінити переваги та ризики їх застосування (табл. 2).

Отже, в умовах масштабних трансформаційних потреб і суттєвих ресурсних обмежень для підприємств залізничного транспорту біржові інструменти здатні забезпечити формування довгострокової фінансової бази для реалізації трансформаційних проєктів, сприяючи не лише залученню капіталу, але й підвищенню інвестиційної відкритості, прозорості та ефективності управління підприємствами залізничного транспорту. Саме тому використання біржових інструментів слід розглядати не лише як один зі способів фінансування окремих інвестиційних проєктів, а як важливий елемент трансформації економічної моделі функціонування підприємств залізничного транспорту. За своєю суттю вони виступають механізмом по-

долання ключового протиріччя сучасного розвитку галузі – між зростаючими потребами в модернізації та обмеженістю традиційних джерел фінансового забезпечення. Саме тому формування ефективних механізмів залучення біржового капіталу має стати одним із пріоритетних напрямів забезпечення довгострокової конкурентоспроможності та стійкості підприємств залізничного транспорту.

ВИСНОВКИ

Дослідження сучасного стану розвитку підприємств залізничного транспорту дозволило встановити поглиблення трансформаційних процесів, пов'язаних із необхідністю модернізації інфраструктури, цифровізації операційної діяльності, екологізації перевезень та адаптації до нових умов функціонування транспортно-логістичних систем. З'ясовано, що реалізація зазначених змін потребує значних інвестиційних ресурсів, обсяги яких суттєво перевищують можливості традиційних джерел фінансування. Встановлено, що останні дедалі меншою мірою забезпечують потреби галузі в ресурсах, необхідних для модернізації, цифровізації, оновлення рухомого складу та реалізації екологічних перетворень. Обґрунтовано, що в таких умовах біржові інструменти можуть розглядатися як один із перспективних механізмів фінансового за-

Біржові інструменти фінансування трансформації підприємств залізничного транспорту

Інструмент	Потенційні напрями використання	Переваги	Ризики та обмеження
Корпоративні облігації	Оновлення рухомого складу, модернізація інфраструктури	Довгостроковість фінансування; збереження контролю над підприємством	Боргове навантаження; необхідність стабільних грошових потоків
Єврооблігації	Масштабні інвестиційні та інфраструктурні проекти	Доступ до міжнародного капіталу; великі обсяги залучення коштів	Валютний ризик; залежність від міжнародної кон'юнктури
«Зелені» облігації	Електрифікація, енерго-ефективність, декарбонізація	Доступ до ESG-інвесторів; можливість нижчої вартості капіталу	Вимоги щодо екологічної звітності та сертифікації
Акції (IPO/SPO)	Реалізація довгострокових програм розвитку	Залучення власного капіталу без формування боргу	Розмивання власності; складність проведення емісії
Інфраструктурні облігації	Будівництво та реконструкція об'єктів інфраструктури	Узгодження строків фінансування зі строками реалізації проектів	Необхідність державної підтримки та гарантій
Біржові інвестиційні фонди	Фінансування окремих проектів або напрямів розвитку	Диверсифікація джерел інвестицій	Недостатній розвиток відповідних механізмів в Україні

Джерело: авторська розробка.

безпечення трансформації підприємств залізничного транспорту.

Узагальнення міжнародного досвіду дозволило встановити, що корпоративні, інфраструктурні та «зелені» облігації успішно використовуються для залучення довгострокового капіталу на реалізацію проектів модернізації транспортної інфраструктури, оновлення рухомого складу, цифровізації та декарбонізації залізничних систем. Аналіз біржової практики АТ «Укрзалізниця» дозволив констатувати наявність вітчизняного досвіду використання біржових механізмів фінансування та продемонстрував як потенційні переваги, так і ризики залучення капіталу через міжнародні ринки.

Визначено, що ключовими передумовами розширення використання біржових інструментів вітчизняними підприємствами залізничного транспорту є підвищення рівня корпоративного управління та прозорості діяльності, розвиток інфраструктури фондового ринку, удосконалення нормативно-правового забезпечення емісійної діяльності, впровадження ESG-підходів і формування механізмів державної підтримки стратегічно важливих інфраструктурних проектів. Досліджено потенційні напрями використання біржових інструментів підприємств залізничного транспорту, переваги, ризики та обмеження їх застосування. ■

БІБЛІОГРАФІЯ

- Бормотова М. В., Машошина Т. В., Тройнікова О. М. Деякі аспекти сучасного стану вітчизняного фінансового ринку. *Економіка. Фінанси. Право*. 2021. № 11/3. С. 8–12.
DOI: [https://doi.org/10.37634/efp.2021.11\(3\).2](https://doi.org/10.37634/efp.2021.11(3).2)
- Мацук З. А. Фінансові інновації як стратегічна перспектива розвитку ринку цінних паперів. *Інвестиції: практика та досвід*. 2018. № 22. С. 48–54.
DOI: <https://doi.org/10.32702/2306-6814.2018.22.48>
- Васильєв О. Л. Джерела фінансування інвестиційної діяльності залізниць. *Міжнародний науковий журнал «Інтернаука». Серія «Економічні науки»*. 2018. № 7. С. 31–35.
DOI: <https://doi.org/10.25313/2520-2294-2018-7-3978>
- Овчиннікова В. О., Дьяков М. І. Проблеми та перспективи розвитку підприємств залізничного транспорту. *Причорноморські економічні студії*. 2023. Вип. 80. С. 93–98.
DOI: <https://doi.org/10.32782/bses.80-15>
- Єрмоленко О. А., Лисьонкова Н. М., Лесик Д. С. Фінансова безпека залізничного транспорту України в контексті міжнародного досвіду. *Міжнародний науковий журнал «Інтернаука». Серія «Економічні науки»*. 2025. № 10. Т. 2. С. 206–211.
DOI: <https://doi.org/10.25313/2520-2294-2025-10-11498>

6. Кірдіна О. Г., Стешенко О. Д. Сучасні тенденції та перспективи управління інвестиційними витратами на залізничному транспорті. *Вісник економіки транспорту і промисловості*. 2025. № 90. С. 147–157.
DOI: <https://doi.org/10.18664/btie.90.337193>
7. Піріашвілі О. Б. Особливості продуктивності залізничного транспорту України на сучасному етапі розвитку. *Економіка та суспільство*. 2022. Вип. 46.
DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2022-46-60>
8. Кушим Б. О., Сілантьєва Ю. О. Аналіз діяльності транспортних бірж в Україні. *Транспортні системи та технології перевезень*. 2019. Вип. 17. С. 22–27.
DOI: <https://doi.org/10.15802/tstt2019/178211>
9. Куклінова Т. В., Фомічов Д. М. Цифрові біржі як драйвер розвитку логістики. *Сталий розвиток економіки*. 2025. № 3. С. 448–453.
DOI: <https://doi.org/10.32782/2308-1988/2025-54-67>
10. Обсяг вантажоперевезень «Укрзалізниці» в 2025 році скоротиться на 7 % – до 160 млн тонн. *Центр транспортних стратегій*. 10.11.2025. URL: https://cfts.org.ua/news/2025/11/10/obsyag_vantazhoperevezen_ukrzaliznitsi_v_2025_rotsi_skorotitsya_na_7_do_160 mln_tonn_84864
11. Банк даних. *Держстат*. URL: <https://stat.gov.ua/uk/>
12. Довідник основних показників роботи регіональних філій АТ «Українська залізниця» (2007–2022 роки). Київ, 2023. 41 с.
13. Обсяги перевезень УЗ критично скоротилися: падіння на 49% за чотири роки. Руда та вугілля – найбільше постраждали. *Rail.insider*. 10.11.2025. URL: <https://www.railinsider.com.ua/uz-padinnia-perevezen-ruda-vugillia-analiz/>
14. Сидорова А. У 2025 році вантажні перевезення залізницею скоротилися на 8%. Скільки-скільки? 29.01.2026. URL: <https://skilky-skilky.info/u-2025-rotsi-vantazhni-perevezennia-zaliznytsei-uskorotylysia-na-8/>
15. EIB and FS Italiane: 500-million-euro green bond for the purchase of over 100 regional trains. *Ferrovie Dello Stato Italiane*. December 7, 2023. URL: <https://www.fsitaliane.it/en/media/press-releases/2023/12/7/eib-and-fs-italiane-500-million-euro-green-bond.html>
16. SNCF sa green bond. *Eib.org*. URL: <https://www.eib.org/en/projects/all/20230273>
17. New 2046 EUR 500 million EUROFIMA Green Bond. *Eurofima.org*. URL: <https://www.eurofima.org/news/new-2046-eur-500-million-eurofima-green-bond/>
18. EBRD invests in green bond to support railway sector in Morocco. *European Bank*. February 11, 2025. URL: <https://www.ebrd.com/home/news-and-events/news/2025/EBRD-invests-in-green-bond-to-support-railway-sector-in-Morocco.html>
19. Ukrzaliznytsia pays some \$60 mln on eurobonds. *Interfax-Ukraine*. 17.03.2020. URL: <https://en.interfax.com.ua/news/economic/647836.html>
20. Ukrainian Railways in deal to delay payments on \$895 million Eurobonds. *Euronews*. 23.12.2022. URL: <https://www.euronews.com/next/2022/12/23/ukraine-crisis-railways-debt>

REFERENCES

- Bormotova M. V., Mashoshyna T. V. & Troinikova O. M. (2021). Deiaiki aspekty suchasnoho stanu vitchyznianoho finansovoho rynku [Some aspects of the current state of the domestic financial market]. *Ekonomika. Finansy. Pravo*, 11/3, 8–12.
[https://doi.org/10.37634/efp.2021.11\(3\).2](https://doi.org/10.37634/efp.2021.11(3).2)
- Derzhstat. *Bank danykh* [Data bank]. <https://stat.gov.ua/uk/>
- Eib.org. *SNCF sa green bond*. <https://www.eib.org/en/projects/all/20230273>
- Eurofima.org. *New 2046 EUR 500 million EUROFIMA Green Bond*. <https://www.eurofima.org/news/new-2046-eur-500-million-eurofima-green-bond>
- Euronews. (2022, December 23). *Ukrainian Railways in deal to delay payments on \$895 million Eurobonds*. <https://www.euronews.com/next/2022/12/23/ukraine-crisis-railways-debt>
- European Bank. (2025, February 11). *EBRD invests in green bond to support railway sector in Morocco*. <https://www.ebrd.com/home/news-and-events/news/2025/EBRD-invests-in-green-bond-to-support-railway-sector-in-Morocco.html>
- Ferrovie Dello Stato Italiane. (2023, December 7). *EIB and FS Italiane: 500-million-euro green bond for the purchase of over 100 regional trains*. <https://www.fsitaliane.it/en/media/press-releases/2023/12/7/eib-and-fs-italiane-500-million-euro-green-bond.html>
- Interfax-Ukraine. (2020, March 17). *Ukrzaliznytsia pays some \$60 mln on eurobonds*. <https://en.interfax.com.ua/news/economic/647836.html>
- Kirdina O. H. & Steshenko O. D. (2025). Suchasni tendentsii ta perspektyvy upravlinnia investytsiinymy vytratamy na zaliznychnomu transporti [Modern trends and prospects for managing investment costs in railway transport]. *Visnyk ekonomiky transportu i promyslovosti*, 90, 147–157.
<https://doi.org/10.18664/btie.90.337193>
- Kuklinova T. V. & Fomichov D. M. (2025). Tsyfrovі birzhi yak draiver rozvytku lohistyky [Digital exchanges as a driver of logistics development]. *Stalyi rozvytok ekonomiky*, 3, 448–453.
<https://doi.org/10.32782/2308-1988/2025-54-67>
- Kushym B. O. & Silantieva Yu. O. (2019). Analiz diialnosti transportnykh birzh v Ukraini [Analysis of the activities of transport exchanges in Ukraine]. *Transportni systemy ta tekhnolohii perevezen*, 17, 22–27.
<https://doi.org/10.15802/tstt2019/178211>
- Kyiv (2023). *Dovidnyk osnovnykh pokaznykiv roboty rehionalnykh filii AT «Ukrainska zaliznytsia» (2007–2022 roky)* [Handbook of key performance indicators of regional branches of JSC "Ukrainian Railways" (2007–2022)]. Kyiv.

- Matsuk Z. A. (2018). Finansovi innovatsii yak stratehich-na perspektyva rozvytku rynku tsinnykh paperiv [Financial innovations as a strategic perspective for the development of the securities market]. *Investytsii: praktyka ta dosvid*, 22, 48–54.
https://doi.org/10.32702/2306-6814.2018.22.48
- Ovchynnikova V. O. & Diakov M. I. (2023). Problemy ta perspektyvy rozvytku pidpriemstv zaliznychnoho transportu [Problems and prospects for the development of railway transport enterprises]. *Prychor-nomorski ekonomichni studii*, 80, 93–98.
https://doi.org/10.32782/bses.80-15
- Piriashvili O. B. (2022). Osoblyvosti produktyvnosti za-liznychnoho transportu Ukrainy na suchasnomu etapi rozvytku [Features of the productivity of Ukraine's railway transport at the current stage of development]. *Ekonomika ta suspilstvo*, 46.
https://doi.org/10.32782/2524-0072/2022-46-60
- Rail.insider. (2025, November 10). *Obsiah perevezen UZ krytychno skorotylysia: padinnia na 49% za chotyry roky. Ruda ta vuhillia – naibilshe postrazhdaly* [UZ transport volumes critically decreased: 49% drop over four years. Ore and coal were the hardest hit].
https://www.railinsider.com.ua/uz-padinnia-per-evezen-ruda-vugillia-analiz/
- Sydorova A. (2026, January 29). U 2025 rotsi vantazhni perevezennia zaliznytseiu skorotylysia na 8%. Skilky-skilky? [In 2025, railway freight transport decreased by 8%. How much-how much?]. *Skilky-skilky?* https://skilky-skilky.info/u-2025-rotsi-vantazhni-perevezen-nia-zaliznytseiu-skorotylysia-na-8/
- Tsentr transportnykh stratehii. (2025, November 10). *Obsiah vantazhoperevezen «Ukrzaliznytsi» v 2025 rotsi skorotytsia na 7 % – do 160 mln tonn* [The volume of freight transport of "Ukrzaliznytsia" in 2025 will decrease by 7% – to 160 million tons].
https://cfts.org.ua/news/2025/11/10/obsyag_vantazho-perevezen_ukrزالiznitsi_v_2025_rotsi_skorotitsya_na_7_do_160_mln_tonn_84864
- Vasyliiev O. L. (2018). Dzherela finansuvannia investytsi-inoi diialnosti zaliznyts [Sources of financing invest-ment activities of railways]. *Mizhnarodnyi naukovi zhurnal «Internauka». Serii «Ekonomichni nauky»*, 7, 31–35.
https://doi.org/10.25313/2520-2294-2018-7-3978
- Yermolenko O. A., Lysonkova N. M. & Lesyk D. S. (2025). Finansova bezpeka zaliznychnoho transportu Ukrainy v konteksti mizhnarodnoho dosvidu [Finan-cial security of railway transport of Ukraine in the context of international experience]. *Mizhnarodnyi naukovi zhurnal «Internauka». Serii «Ekonomichni nauky»*, 10(2), 206–211.
https://doi.org/10.25313/2520-2294-2025-10-11498

Дослідження не отримувало зовнішнього фінансування.
Автори заявляють про відсутність конфлікту інтересів.
Інструменти ШІ в підготовці цієї роботи не використовувались.

Стаття надійшла до редакції / Received: 06.06.2026
Статтю прийнято до публікації / Accepted: 19.06.2026
Оприлюднено / Published: 30.07.2026

УДК 336.225.6:364.013:351.72
JEL: H51; H52; H53; H55; H61; H72
DOI: https://doi.org/10.32983/2222-4459-2026-6-439-452

ПОДАТКОВІ НАДХОДЖЕННЯ ЯК ОСНОВА ФІСКАЛЬНОГО ПОТЕНЦІАЛУ: ТЕНДЕНЦІЇ ТА ПРОГНОСТИЧНІ ОЦІНКИ

©2026 МІТЧЕНКО К. Ф.

УДК 336.225.6:364.013:351.72
JEL: H51; H52; H53; H55; H61; H72

Мітченко К. Ф. Податкові надходження як основа фінансового потенціалу: тенденції та прогностичні оцінки

У статті здійснено комплексне дослідження податкових надходжень як визначальної складової фінансового потенціалу консолідованого бюджету України в умовах повномасштабної збройної агресії. На основі аналізу статистичних даних за 2021–2025 роки виявлено три якісно відмінних фази фінансової еволюції: довоєнної стабільності (1453,8 млрд грн, або 26,7% ВВП, у 2021 р.), кризової дестабілізації (падіння надходжень на 14,2%, скорочення їхньої частки в доходах держбюджету з 85,4% до 53,1% у 2022 р.) і адаптаційного відновлення (рекордні 2088,3 млрд грн, або 27,1% ВВП, у 2024 р.). Уточнено понятійно-категоріальний апарат дослідження: обґрунтовано ієрархічне співвідношення понять «фінансовий потенціал», «податковий потенціал» і «податкова спроможність», введено поняття коефіцієнта фінансової ефективності та структурного фінансового розриву. Встановлено, що воєнний стан породжує подвійний деструктивний ефект – одночасне скорочення реалізованого рівня надходжень і деградацію самої бази фінансового потенціалу. Методами кореляційно-регресійного аналізу (WLS, 2017–2025 рр., $R^2 = 0,963$) визначено еластичність податкових надходжень стосовно ключових чинників: фонду оплати праці (0,91), номінального ВВП (0,87), обсягу імпорту (0,74); встановлено, що зростання рівня тіньової економіки на 1 в. п. скорочує надходження на 0,3–0,5% ВВП, а структурний розрив від воєнного стану оцінюється у –342,4 млрд грн щорічно. Розроблено три сценарії прогнозування надходжень на 2026–2028 роки: базовий (2 480–3 050 млрд грн, 22,6–23,8% ВВП), оптимістичний (2 750–3 800 млрд грн, що наближається до цільового рівня НСД-2030 у 27% ВВП) і песимістичний (2 150–2 420 млрд грн, 20,6–20,9% ВВП); міжсценарний розрив у 2028 р. становить 1 380 млрд грн (≈10% ВВП). Сформульовано комплекс практичних рекомендацій щодо нарощення фінансового потенціалу: детінізація економіки (+1,5–2,0% ВВП), реформа спрощеної системи оподаткування (+0,5–0,8% ВВП), гармонізація акцизної та митної політики з нормами ЄС (+80–120 млрд грн), реформа майнового оподаткування та вдосконалення середньострокового прогнозу-