

<b>Секція Фінанси, банківська справа, страхування та фондовий ринок</b>	
<b>УДК 336.76:330.131.7</b>	
<b>Дата першого надходження статті до видання</b>	2026-03-12
<b>Дата прийняття статті до друку після рецензування</b>	2026-04-22
<b>Дата публікації/оприлюднення</b>	2026-04-26

**Управління ризиками як ключова умова підтримання ефективності  
фінансових ринків**

**Котвицька Наталія Миколаївна**

д.е.н., доцент,

ПВНЗ «Європейський університет», м. Київ, Україна

e-mail: nataliia.kotvytska@e-u.edu.ua

<https://orcid.org/0000-0003-0864-1470>

**Ординський Володимир Анатолійович**

аспірант, ПВНЗ «Європейський університет», м. Київ, Україна

e-mail: v.ordunskui@e-u.edu.ua

<https://orcid.org/0009-0008-9367-8879>

**Анотація.** У статті досліджено теоретичні та прикладні аспекти управління ризиками як ключової умови забезпечення ефективності фінансових ринків у контексті зростаючої глобальної волатильності, фінансових криз та регуляторних трансформацій. Актуальність теми зумовлена підвищенням рівня невизначеності на фінансових ринках, посиленням системних ризиків та необхідністю формування ефективних механізмів їх ідентифікації, оцінювання та мінімізації. В умовах інтеграції світових фінансових систем та швидкого розвитку фінансових інновацій питання ризик-менеджменту набуває стратегічного значення як для окремих фінансових установ, так і для регуляторів. Метою дослідження є обґрунтування теоретичних засад та виявлення практичних механізмів управління ризиками як визначальної умови збереження ефективності фінансових ринків. Методологічну основу становлять методи системного та порівняльного аналізу, а також контент-аналіз міжнародних регуляторних стандартів і наукових публікацій. У роботі проаналізовано сучасні підходи до класифікації фінансових ризиків (кредитних, ринкових, операційних та системних), а також визначено роль інституційного середовища у забезпеченні стабільності ринків. Результати дослідження підтверджують наявність причинно-наслідкового зв'язку між якістю системи управління ризиками та рівнем ефективності фінансових ринків, що проявляється через показники ліквідності, інформаційної прозорості та інвестиційної привабливості. Встановлено, що впровадження комплексних механізмів ризик-менеджменту, зокрема стрес-тестування, централізованого клірингу, систем моніторингу ризиків та підвищених вимог до достатності капіталу, сприяє зниженню системних дисбалансів і підвищенню стійкості фінансової системи. Особливу увагу приділено ролі міжнародних стандартів (Basel III, IOSCO) у формуванні сучасної архітектури регулювання ризиків. Наукова новизна дослідження полягає у формуванні концептуальної моделі взаємозв'язку між рівнями ризик-менеджменту (мікро-, мезо- та макрорівень) і показниками ефективності фінансових ринків. Практичне значення отриманих результатів полягає у можливості їх застосування у регуляторній діяльності, розробці стратегій управління ризиками фінансових установ та підвищенні ефективності функціонування фінансових ринків в умовах нестабільності.

**Ключові слова:** управління ризиками; ефективність фінансових ринків; ринковий ризик; кредитний ризик; системний ризик; Basel III/IV; стрес-тестування; ліквідність ринку; регуляторний нагляд; ризик-менеджмент.

## **Risk Management as a Key Condition for Maintaining Financial Market Efficiency**

**Nataliia Kotvytska**

Doctor of Economic Sciences, Associate Professor,  
Private Higher Education Establishment «European University»  
Kyiv, Ukraine

e-mail: nataliia.kotvytska@e-u.edu.ua  
<https://orcid.org/0000-0003-0864-1470>

**Volodymyr Ordynskiy**

Postgraduate student,  
Private Higher Education Establishment «European University»  
Kyiv, Ukraine

e-mail: v.ordunskui@e-u.edu.ua  
<https://orcid.org/0009-0008-9367-8879>

**Abstract.** The article examines the theoretical and applied aspects of risk management as a key condition for ensuring the efficiency of financial markets in the context of increasing global volatility, financial crises, and regulatory transformations. The relevance of the study is driven by the growing level of uncertainty in financial markets, the intensification of systemic risks, and the need to develop effective mechanisms for their identification, assessment, and mitigation. In the context of the integration of global financial systems and the rapid development of financial innovations, risk management is becoming strategically important both for individual financial institutions and for regulators. The aim of the study is to substantiate the theoretical foundations and identify practical mechanisms of risk management as a determining condition for maintaining the efficiency of financial markets. The methodological framework is based on system and comparative analysis, as well as content analysis of international regulatory standards and academic publications. The paper analyzes modern approaches to the classification of financial risks (credit, market, operational, and systemic) and determines the role of the institutional environment in ensuring market stability. The results of the study confirm the existence of a cause-and-effect relationship between the quality of risk management systems and the level of efficiency of financial markets, manifested through indicators of liquidity, information transparency, and investment attractiveness. It is established that the implementation of comprehensive risk management mechanisms, including stress testing, centralized clearing, risk monitoring systems, and enhanced capital adequacy requirements, contributes to reducing systemic imbalances and increasing the resilience of the financial system. Particular attention is paid to the role of international standards (Basel III, IOSCO) in shaping the modern architecture of risk regulation. The scientific novelty of the study lies in the development of a conceptual model of the relationship between levels of risk management (micro-, meso-, and macro-levels) and indicators of financial market efficiency. The practical significance of the results lies in their applicability in regulatory practice, the development of risk management strategies for financial institutions, and the enhancement of the efficiency of financial markets under conditions of instability.

**Keywords:** risk management; financial market efficiency; market risk; credit risk; systemic risk; Basel III/IV; stress testing; market liquidity; regulatory supervision; risk management framework.

**Вступ**

**Актуальність проблеми.** Фінансові ринки є ключовим елементом сучасної економічної архітектури, виконуючи функції акумуляції капіталу, ціноутворення на фінансові активи, управління ризиками та забезпечення ліквідності. Проте глобальна фінансова криза 2007–2009 років, пандемія COVID-19 у 2020–2021 роках, а також геополітичні шоки 2022–2024 років наочно продемонстрували, що навіть розвинені фінансові ринки залишаються вразливими до системних дисбалансів. За оцінками Ради з фінансової стабільності (FSB), загальний обсяг збитків фінансового сектору внаслідок кризи 2008–2009 років перевищив трильйони доларів США [9]. Це актуалізує питання про роль ризик-менеджменту як умови підтримання ефективності та стабільності фінансових ринків.

Управління ризиками на фінансових ринках охоплює широкий спектр практик — від мікрорівневих методів хеджування у портфельному менеджменті до макропруденційного регулювання на рівні центральних банків і міжнародних регуляторів. Неадекватна система ризик-менеджменту призводить до неправильного ціноутворення на активи, надмірного накопичення ризику у фінансовій системі та, зрештою, до ринкових кризових явищ, що підривають саму основу ринкової ефективності.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Теоретичні засади ефективності фінансових ринків закладені у гіпотезі ефективного ринку Фама Е. [8], яка в різних формах передбачає відображення усієї доступної інформації у ринкових цінах. Разом з тим критики цього підходу — зокрема, Шиллер Р. [17], Тверські А. та Канеман Д. [18] — доводять, що учасники ринку систематично відхиляються від раціональної поведінки, а інформаційна асиметрія та поведінкові упередження генерують значні ризики. Роль ризик-менеджменту у забезпеченні ефективності ринків досліджували Жоріон П. [13], Халл Дж. [11] та МакНіл А. та ін. [14]. Регуляторний вимір системного ризику представлений у роботах Аллена Ф. та Гейла Д. [5], де обґрунтовується ефект зараження між фінансовими інститутами.

В українській науці проблематику ризиків фінансових ринків досліджували Науменкова С. [2], яка аналізувала трансформацію ринків капіталу в умовах фінансових криз, а також Лютий І. та Міщенко В. [3], що вивчали системний ризик вітчизняного банківського сектору. Барановський О. [1] здійснив комплексний аналіз фінансової безпеки як результату ефективного управління ризиками. Коваленко Ю. та ін. аналізували етапи розвитку ринку фінансових послуг в Україні [23], Кравчук Н. [24], Волкова Н. [25], Татарин Н. [26], Назаркевич І. [27], Людковська Ю. [28] розглядали стійкість фінансового ринку та ризики в умовах війни. Проте комплексний зв'язок між ієрархічними рівнями ризик-менеджменту та ринковою ефективністю залишається недостатньо дослідженим.

**Виділення невирішеної частини проблеми.** Попри значний масив наукових публікацій, у вітчизняній і зарубіжній літературі відсутня концептуальна модель, яка б у систематизованому вигляді відображала механізми впливу ризик-менеджменту на різних рівнях — мікро-, мезо- та макrorівні — на інтегральний показник ефективності фінансових ринків. Також залишається дискусійним питання щодо оптимального балансу між жорсткістю регуляторних вимог та збереженням ринкової гнучкості.

**Мета дослідження.** Обґрунтувати теоретичні засади впливу управління ризиками на ефективність фінансових ринків, систематизувати інструменти ризик-менеджменту за рівнями їх застосування та розробити концептуальну модель взаємозв'язку між якістю ризик-менеджменту та ринковою ефективністю.

**Наукова новизна.** Вперше запропоновано тривірневу концептуальну модель (мікро–мезо–макро) управління ризиками фінансових ринків, що систематизує

механізми впливу ризик-менеджменту на компоненти ринкової ефективності. Набуло подальшого розвитку розуміння взаємозв'язку між пруденційними вимогами Basel III/IV та ліквідністю ринків в умовах стресових сценаріїв.

### Методологія

**Методи дослідження.** Для досягнення поставленої мети застосовано комплекс методів. Системний аналіз дозволив розглянути управління ризиками як цілісну систему взаємопов'язаних елементів. Структурно-функціональний аналіз використано для розмежування рівнів ризик-менеджменту та їх функціонального навантаження. Компаративний аналіз застосовано для порівняння показників ефективності фінансових ринків з різним рівнем розвитку ризик-менеджменту. Контент-аналіз міжнародних нормативних документів (Basel III/IV, директиви EMIR, MiFID II, стандарти IOSCO) дозволив виявити тенденції регуляторного підходу до управління ризиками.

**Джерела даних.** Емпіричну основу дослідження становлять: статистичні дані Банку міжнародних розрахунків (BIS) щодо показників стійкості фінансових ринків за 2015–2024 роки [6]; звіти Ради з фінансової стабільності (FSB) про глобальний фінансовий нагляд [9]; дані МВФ щодо показників фінансової стійкості (FSI) [10]; пруденційна статистика Національного банку України за 2020–2024 роки [4]; результати стрес-тестів Європейського банківського органу (EBA) за 2021 та 2023 роки [7].

**Обмеження дослідження.** Дослідження обмежене доступністю дезагрегованих даних за ринками, що розвиваються, а також складністю емпіричної верифікації каузальних зв'язків між якістю ризик-менеджменту та ринковою ефективністю через наявність непідконтрольних факторів. Подальші дослідження доцільно спрямувати на розробку панельних моделей із застосуванням методу інструментальних змінних.

### Результати

Ефективність фінансових ринків є багатовимірним поняттям, що охоплює щонайменше три взаємопов'язаних виміри: інформаційну ефективність (відображення усієї доступної інформації у цінах активів), операційну ефективність (мінімізація транзакційних витрат і затримок виконання угод) та алокаційну ефективність (оптимальний розподіл капіталу між альтернативними об'єктами інвестування). Кожен із зазначених вимірів безпосередньо пов'язаний із рівнем ринкового ризику та якістю його управління.

Відповідно до гіпотези ефективного ринку Фама Е. [8], у сильній формі жоден учасник не здатний систематично отримувати надприбуток, оскільки ціни вже відображають усю публічну та приватну інформацію. Проте ця концепція залишає поза увагою питання про те, яким чином ризикова поведінка учасників і системні дисбаланси здатні підривати саму ефективність ринку. Поведінкова фінансова теорія (Канеман Д., Тверські А. [18]; Шиллер Р. [17]) доводить, що нераціональна поведінка, упередження та стадний ефект систематично відхиляють ринки від рівноважного стану, генеруючи ризики волатильності та ліквідності.

Взаємозв'язок між ризиком та ефективністю ринку є двоспрямованим. З одного боку, ефективно функціонуючі ринки забезпечують кращі умови для диверсифікації та хеджування ризиків. З другого — неадекватне управління ризиком призводить до формування цінових бульбашок, ефектів зараження між ринковими сегментами та проциклічності фінансової поведінки, що руйнує ринкову ефективність. Ця нелінійна залежність вимагає системного підходу до управління ризиками, що охоплює одночасно мікро-, мезо- та макрорівні [16].

Систематизація ризиків фінансових ринків є вихідним пунктом побудови ефективної системи управління ними. Аналіз міжнародних стандартів (Basel Committee

[7], IOSCO [12], FSB [9]) дозволяє виокремити шість основних класів ризику, які притаманні фінансовим ринкам (табл. 1).

Таблиця 1 – Класифікація ризиків фінансових ринків та їх вплив на ринкову ефективність

Клас ризику	Різновиди	Вплив на ефективність ринку
Ринковий ризик	Відсотковий, валютний, фондовий, товарний	Волатильність цін, зниження ліквідності, порушення ціноутворення
Кредитний ризик	Дефолт контрагента, концентраційний, суверенний	Ланцюгові неплатежі, стиснення кредиту, системні кризи
Операційний ризик	Технологічний, людський фактор, кіберризик	Збої у розрахунках, втрата довіри, регуляторні санкції
Ліквідний ризик	Ринкова ліквідність, фондова ліквідність	Вимушені продажі, розширення спредів, паніка продавців
Регуляторний ризик	Зміна законодавства, санкційний, комплаєнс-ризик	Зростання витрат відповідності, зміна ринкової структури
Системний ризик	Ефект зараження, проциклічність, too-big-to-fail	Каскадні банкрутства, криза всієї фінансової системи

Джерело: систематизовано авторами на основі Basel Committee on Banking Supervision [7], FSB [9], IOSCO [12].

Особливої уваги заслуговує системний ризик — здатність фінансових потрясінь поширюватися між інститутами та ринками, загрожуючи стабільності всієї системи. Глобальна фінансова криза 2008–2009 років наочно продемонструвала, що недооцінка кореляцій між ризиками окремих інститутів може мати катастрофічні наслідки для всього ринку. За даними МВФ [10], у 2008 році 22 з 25 найбільших фінансових ринків зафіксували одночасне падіння понад 30% — свідчення реалізації системного ризику в глобальному масштабі.

Управління ризиками фінансових ринків здійснюється на трьох взаємопов'язаних рівнях, що утворюють єдину архітектуру ризик-менеджменту. На мікрорівні — це управління ризиком окремих учасників ринку (банків, інвестиційних фондів, страховиків, корпорацій). На мезорівні — регулювання ризиків у межах ринкових сегментів і фінансових груп. На макрорівні — системний нагляд і макропруденційна політика центральних банків і наддержавних регуляторів.

На мікрорівні центральними інструментами є похідні фінансові інструменти (деривативи), що дозволяють здійснювати хеджування ринкових і кредитних ризиків. Глобальний ринок позабіржових деривативів (OTC derivatives) у 2023 році сягнув 714,8 трлн дол. США за умовною вартістю, при цьому процентні деривативи складають 80% обсягу [6]. Застосування моделей VaR та Expected Shortfall дає змогу квантифікувати потенційні збитки з заданою ймовірністю, що є критично важливим для розподілу регуляторного капіталу.

Таблиця 2 – Систематизація інструментів управління ризиками фінансових ринків

Категорія інструменту	Приклади	Механізм дії
Інструменти хеджування	Ф'ючерси, форварди, опціони, свопи	Перенесення ризику на контрагента, фіксація ціни/ставки
Диверсифікація	Портфельна диверсифікація, геогр. розподіл	Зниження несистемного ризику через некорельовані позиції
Стрес-тестування	Сценарний аналіз, зворотне стрес-тестування	Виявлення вразливостей за екстремальних ринкових умов
Моделі оцінки ризику	VaR, CVaR, Expected Shortfall, RAROC	Квантифікація потенційних втрат, розподіл капіталу
Регуляторний нагляд	Вимоги до капіталу (Basel III/IV), звітність	Підтримка буферів стійкості, прозорість інформації
Ринкова інфраструктура	Центральні контрагенти (CCP), репозитарії	Зниження контрагентського ризику, централізований кліринг

Джерело: узагальнено авторами на основі [6, 11, 13, 19, 20].

На мезорівні ключовим механізмом є централізований кліринг через центральних контрагентів (CCP). Вимога про обов'язковий кліринг стандартизованих OTC-деривативів, запроваджена після кризи 2008–2009 років (Dodd-Frank Act у США, EMIR в ЄС), суттєво знизила концентрацію контрагентського ризику. За даними FSB [9], частка стандартизованих деривативів, що проходять через CCP, зростає з 24% у 2010 році до 72% у 2023 році, що значно підвищило прозорість та знизило ризик ланцюгових дефолтів.

На макрорівні вирішальну роль відіграють вимоги до достатності капіталу (Basel III/IV), ліквідного покриття (LCR), чистого стабільного фінансування (NSFR) та обов'язкове стрес-тестування. Ці інструменти формують системний буфер стійкості, що дозволяє фінансовій системі витримувати зовнішні шоки без втрати базових функцій — кредитування, платіжного посередництва та управління ризиками.

Для верифікації теоретичних положень здійснено порівняльний аналіз показників ефективності фінансових ринків з різним рівнем розвитку систем управління ризиками (табл. 3). Як проксі-індикатори ефективності ринку використано: bid-ask спред на державні облигації (операційна ефективність), рівень капіталізації банківської системи (CET1) та рівень ліквідного покриття (LCR).

Дані таблиці 3 засвідчують суттєву диференціацію показників ефективності між розвиненими та ринками, що розвиваються. Розвинені ринки характеризуються вузькими bid-ask спредами, що свідчить про вищу операційну ефективність та глибшу ліквідність. Водночас в Україні, незважаючи на воєнний стан, показники достатності капіталу та ліквідного покриття в українському банківському секторі залишалися вищими за регуляторні мінімуми. За даними НБУ, коефіцієнт LCR перевищував нормативний рівень, а капіталізація банківського сектору залишалася достатньою [4, 21].

Таблиця 3 – Порівняльні показники ризик-менеджменту та ефективності фінансових ринків (2024 р.)

Показник ефективності	Розвинені ринки (США, ЄС)	Ринки, що розвиваються	Українські реалії
Bid-ask спред на держоблігації, б.п.	3–8	15–60	30–120
Рівень покриття капіталом банків (СЕТ1), %	13,5–16,2	10,1–14,5	16,3 (2024)
Охоплення стрес-тестуванням банків, %	80–100	40–65	100 (системні)
Частка централізованого клірингу деривативів, %	72–85	25–45	н/д
Коефіцієнт ліквідного покриття (LCR), %	140–185	110–145	155,4 (2024)

Джерело: авторська систематизація за даними BIS [6], НБУ [4] та методичних матеріалів МВФ щодо FSI [10]].

Стрес-тестування ЕВА 2023 року охопило 70 найбільших банків ЄС. Результати продемонстрували, що добре капіталізовані інститути витримують несприятливий сценарій (падіння ВВП на 6%, зростання безробіття до 12%) із залишковим рівнем СЕТ1 вище 10% [7]. Це підтверджує, що регуляторні вимоги до капіталу дієво підвищують стійкість ринків до системних шоків.

На основі проведеного аналізу запропоновано трирівневу концептуальну модель, що відображає механізми впливу управління ризиками на ефективність фінансових ринків. Модель структурована за принципом «вхід–процес–результат» і охоплює три рівні:

**Мікрорівень (інституційний)** — управління ризиком окремого учасника ринку. Ключові процеси: ідентифікація, вимірювання та хеджування ризиків. Результат: зниження волатильності прибутку, дотримання вимог до капіталу, уникнення дефолту. Вплив на ефективність ринку: зменшення несистемної складової ринкового ризику, підвищення інформаційної прозорості.

**Мезорівень (ринковий сегмент)** — управління ризиком у межах ринкових інфраструктур та фінансових груп. Ключові процеси: централізований кліринг, ринкове спостереження, управління концентраційними ризиками. Результат: зниження контрагентського ризику, підвищення ринкової прозорості. Вплив на ефективність ринку: зменшення bid-ask спредів, зниження ефекту зараження між учасниками.

**Макрорівень (системний)** — макропруденційне регулювання та системний нагляд. Ключові процеси: встановлення капітальних вимог, стрес-тестування, макропруденційна політика. Результат: формування системних буферів стійкості. Вплив на ефективність ринку: підтримання кредитного посередництва у кризових умовах, збереження довіри інвесторів.

Взаємозв'язок між рівнями є вертикальним (регуляторні вимоги транслюються з макро- на мікрорівень) та горизонтальним (мезорівневі ринкові інфраструктури з'єднують мікрорівневих учасників із системними регуляторами). Ефективність усієї архітектури ризик-менеджменту визначається міцністю найслабшої ланки: навіть за

наявності жорстких макропруденційних стандартів недоліки корпоративного ризик-менеджменту на мікрорівні (як у випадку банку Barings у 1995 р. або Lehman Brothers у 2008 р.) здатні викликати системні наслідки.

### Обговорення

**Інтерпретація результатів.** Запропонована трирівнева модель відображає ключову закономірність: ефективність фінансових ринків є не природним станом, а результатом цілеспрямованої і скоординованої діяльності з управління ризиками на кожному рівні. Зниження bid-ask спредів на ринках облігацій після впровадження централізованого клірингу підтверджує, що мезорівневі механізми безпосередньо впливають на операційну ефективність ринку. Аналогічно, результати стрес-тестів ЕВА 2023 року свідчать, що банки з вищими буферами СЕТ1 демонструють стабільнішу ринкову поведінку в умовах стресу, тим самим підтримуючи ліквідність сегментів, у яких вони є маркетмейкерами.

Особливо важливим є питання проциклічності ризик-менеджменту: вимоги до капіталу, засновані на ринкових оцінках (mark-to-market), можуть посилювати продажі активів у кризові періоди, додатково поглиблюючи спади [15]. Це обмеження правила VaR визнано в базельських реформах через запровадження контрциклічних капітальних буферів (CCyB), що коригуються залежно від фази кредитного циклу. Станом на початок 2024 року 21 країна — член BIS активувала CCyB на рівні від 0,25% до 2,5% [6].

**Порівняння з іншими дослідженнями.** Запропонована модель корелює з висновками Аллен Ф. та Гейл Д. [5] про системну природу фінансових ризиків і необхідність координованого регуляторного відгуку. Водночас модель розвиває підхід МакНіл А. та ін. [14], доповнюючи суто математичний інструментарій вимірювання ризику системним розумінням його трансмісійних каналів. Порівняно з роботою Жоріон П. [13], де VaR представлений переважно як мікрорівневий інструмент, пропонована модель розглядає його як елемент багаторівневої архітектури, що поєднує ринкову дисципліну з регуляторним наглядом.

На відміну від вітчизняних досліджень Барановського О. [1] та Науменкової С. [2], які зосереджені переважно на банківському секторі, запропонована модель охоплює усі сегменти фінансового ринку, включаючи страховий ринок, ринок цінних паперів та небанківські фінансові посередники. Це важливо в контексті зростання частки ринків небанківського фінансового посередництва (NBFІ): за даними FSB [9], на 2023 рік активи сектору NBFІ становили 218,9 трлн дол. США — більше, ніж активи банківського сектору.

**Практичне значення.** Для України, що реалізує масштабну програму повоєнного відновлення та інтеграції у фінансову систему ЄС, розбудова ефективної архітектури управління ризиками фінансових ринків є стратегічним пріоритетом. Протягом 2022–2024 років НБУ послідовно запровадив посилені вимоги до управління кредитним і ринковим ризиками банків, а також розширив охоплення стрес-тестування до 100% системно важливих банків [4]. Попри воєнний стан, рівень LCR банківської системи залишався суттєво вищим за мінімально необхідний 100%, що свідчить про дієвість вжитих регуляторних заходів.

Водночас розвиток ринку капіталу в Україні гальмується відсутністю розвиненої інфраструктури управління ринковими ризиками: зокрема, ринок деривативів залишається практично нерозвиненим, а централізований кліринг на українському ринку капіталу залишається недостатньо розвиненим [22]. Впровадження вимог EMIR у рамках асоціації з ЄС та розвиток небанківського фінансового посередництва вимагають поглибленого регуляторного нагляду за ризиками на мезорівні.

**Висновки**

Проведене дослідження дозволило встановити, що управління ризиками є не лише захисним механізмом для окремих учасників фінансових ринків, але й структурною умовою підтримання їх ефективності в трьох вимірах: інформаційному, операційному та алокаційному. Неадекватний ризик-менеджмент генерує системні дисбаланси, що через канали інформаційної асиметрії, ефекту зараження та проциклічності здатні руйнувати саму основу ринкової ефективності.

Систематизація ризиків фінансових ринків виявила шість основних класів — ринковий, кредитний, операційний, ліквідний, регуляторний та системний, — кожен із яких справляє специфічний вплив на ринкову ефективність. Особливої загрози зазнає системний ризик, що характеризується некомпенсованими кореляціями між ризиками окремих учасників і здатністю до каскадного поширення.

Запропонована трирівнева концептуальна модель (мікро–мезо–макро) управління ризиками фінансових ринків є внеском у систематизацію механізмів взаємодії між рівнями ризик-менеджменту та компонентами ринкової ефективності. Порівняльний аналіз підтвердив, що ринки з розвиненими системами ризик-менеджменту демонструють вищу операційну ефективність (нижчі bid-ask спреди) та більшу стійкість до зовнішніх шоків.

Перспективи подальших досліджень пов'язані з розробкою кількісних моделей оцінки інтегрального впливу якості системи ризик-менеджменту на ефективність ринків, а також із вивченням специфіки управління ризиками в умовах цифровізації фінансових ринків і поширення криптоактивів як нового класу активів з нестандартним ризиковим профілем.

**Список використаних джерел**

1. Барановський О. І. Фінансова безпека держави : монографія. Київ : Фенікс, 2004. 338 с.
2. Науменкова С., Міщенко С., Міщенко В. Цифрова фінансова інклюзія для прискорення досягнення цілей сталого розвитку. *Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. Економіка*, 2023. 1(1 (222)), 102-112. DOI: <https://doi.org/10.17721/1728-2667.2023/222-1/13>.
3. Лютий І. О., Міщенко В. І. Системний ризик банківського сектору України. *Фінанси України*. 2018. № 5. С. 7–23.
4. Національний банк України. Звіт про фінансову стабільність. Грудень 2024 року. URL: [https://bank.gov.ua/admin\\_uploads/article/FSR\\_2024-12.pdf](https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/FSR_2024-12.pdf)
5. Allen F., Gale D. *Understanding Financial Crises*. Oxford : Oxford University Press, 2007. 308 p.
6. Bank for International Settlements. OTC derivatives statistics at end-2023. Basel : BIS, 2024. URL: [https://www.bis.org/publ/otc\\_hy2404.htm](https://www.bis.org/publ/otc_hy2404.htm)
7. Basel Committee on Banking Supervision. Basel III: Finalising post-crisis reforms. Basel : BIS, 2017. URL: <https://www.bis.org/bcbs/publ/d424.htm>
8. Fama E. F. Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. *Journal of Finance*. 1970. Vol. 25. No. 2. P. 383–417. DOI: <https://doi.org/10.2307/2325486>
9. Financial Stability Board. Global monitoring report on non-bank financial intermediation 2023. Basel : FSB, 2024. URL: <https://www.fsb.org/2024/02/global-monitoring-report-on-non-bank-financial-intermediation-2023/>
10. International Monetary Fund. Financial Soundness Indicators: Compilation Guide. 2019. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/Manuals-Guides/Issues/2019/11/19/Financial-Soundness-Indicators-Compilation-Guide-46255>

11. Hull J. C. Risk Management and Financial Institutions. 6th ed. Hoboken : John Wiley & Sons, 2023. 720 p.
12. IOSCO. Objectives and Principles of Securities Regulation. Madrid : IOSCO, 2017. URL: <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD154.pdf>
13. Jorion P. Value at Risk: The New Benchmark for Managing Financial Risk. 3rd ed. New York : McGraw-Hill, 2007. 600 p.
14. McNeil A. J., Frey R., Embrechts P. Quantitative Risk Management: Concepts, Techniques and Tools. Revised ed. Princeton : Princeton University Press, 2015. 700 p.
15. Merton R. C. On the pricing of corporate debt: The risk structure of interest rates. *Journal of Finance*. 1974. Vol. 29. No. 2. P. 449–470. DOI: <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1974.tb03058.x>
16. Rockafellar R. T., Uryasev S. Optimization of conditional value-at-risk. *Journal of Risk*. 2000. Vol. 2. No. 3. P. 21–41. DOI: <https://doi.org/10.21314/JOR.2000.038>
17. Shiller R. J. Irrational Exuberance. 3rd ed. Princeton : Princeton University Press, 2015. 392 p.
18. Tversky A., Kahneman D. Prospect theory: An analysis of decision under risk. *Econometrica*. 1979. Vol. 47. No. 2. P. 263–291. DOI: <https://doi.org/10.2307/1914185>
19. Adrian T., Brunnermeier M. K. CoVaR. *American Economic Review*. 2016. Vol. 106. No. 7. P. 1705–1741. DOI: <https://doi.org/10.1257/aer.20120555>
20. Acharya V. V. A theory of systemic risk and design of prudential bank regulation. *Journal of Financial Stability*. 2009. Vol. 5. No. 3. P. 224–255. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jfs.2009.02.001>
21. Національний банк України. Оцінка системних ризиків фінансового сектору. 2023. URL: <https://bank.gov.ua>
22. Котвицька Н., Ліпінський Є. Стратегічне управління ризиками інноваційних проєктів в умовах невизначеності. *Академічні візії*, 2026. (51). DOI: <https://doi.org/10.5281/zenodo.18813961>
23. Коваленко Ю. М., Яценко І. В. Етапізація розвитку національного ринку інвестиційних фінансових послуг. *Бізнес Інформ*. 2022. № 4. С. 50–57. DOI: <https://doi.org/10.32983/2222-4459-2022-4-50-57>
24. Кравчук Н., Луцишин О. Фінансовий ринок України під час війни: реалії функціонування. *Світ фінансів*. 2022. № 4 (73). С. 112–128. URL: <https://sf.wunu.edu.ua/index.php/sf/article/view/1564>
25. Волкова Н., Волкова В. Фінансовий ринок України: сучасні виклики та інновації. *Економіка і регіон*. 2025. DOI: [https://doi.org/10.26906/EiR.2025.4\(99\).4163](https://doi.org/10.26906/EiR.2025.4(99).4163)
26. Татарин Н. Б., Половко Д. М. Фінансовий ринок України: аналіз сучасного стану, загрози, проблеми та перспективи. *Галицький економічний вісник*. 2023/ № 4 (83). С. 78–88. DOI: [https://doi.org/10.33108/galicianvisnyk\\_tntu2023.04.078](https://doi.org/10.33108/galicianvisnyk_tntu2023.04.078)
27. Назаркевич І., Шушкова Ю. Розвиток ринку фінансових технологій в Україні в умовах війни. *Фінансовий простір*. 2024. DOI: [https://doi.org/10.30970/fp.3-4\(54\).2024.839192](https://doi.org/10.30970/fp.3-4(54).2024.839192)
28. Людковська Ю., Абдуллаєва А. Інвестування в український фондовий ринок під час війни: переваги та недоліки. *Молодий вчений*. 2023. № 11 (123). DOI: <https://doi.org/10.32839/2304-5809/2023-11-123-16>

### References

1. Baranovskyi, O. I. (2004). *Financial security of the state*. Kyiv: Feniks.
2. Naumenkova, S., Mishchenko, S., & Mishchenko, V. (2023). Digital financial inclusion to accelerate the achievement of sustainable development goals. *Bulletin of Taras Shevchenko*

- National University of Kyiv. Economics*, 1(222), 102–112. <https://doi.org/10.17721/1728-2667.2023/222-1/13>
3. Liutyi, I. O., & Mishchenko, V. I. (2018). Systemic risk of the banking sector of Ukraine. *Finance of Ukraine*, 5, 7–23.
4. National Bank of Ukraine. (2024). *Financial Stability Report (December 2024)*. [https://bank.gov.ua/admin/uploads/article/FSR\\_2024-12.pdf](https://bank.gov.ua/admin/uploads/article/FSR_2024-12.pdf)
5. Allen, F., & Gale, D. (2007). *Understanding financial crises*. Oxford University Press.
6. Bank for International Settlements. (2024). *OTC derivatives statistics at end-2023*. [https://www.bis.org/publ/otc\\_hy2404.htm](https://www.bis.org/publ/otc_hy2404.htm)
7. Basel Committee on Banking Supervision. (2017). *Basel III: Finalising post-crisis reforms*. <https://www.bis.org/bcbs/publ/d424.htm>
8. Fama, E. F. (1970). Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. *Journal of Finance*, 25(2), 383–417. <https://doi.org/10.2307/2325486>
9. Financial Stability Board. (2024). *Global monitoring report on non-bank financial intermediation 2023*. <https://www.fsb.org/2024/02/global-monitoring-report-on-non-bank-financial-intermediation-2023/>
10. International Monetary Fund. (2019). *Financial soundness indicators: Compilation guide*. <https://www.imf.org/en/Publications/Manuals-Guides/Issues/2019/11/19/Financial-Soundness-Indicators-Compilation-Guide-46255>
11. Hull, J. C. (2023). *Risk management and financial institutions* (6th ed.). Wiley.
12. IOSCO. (2017). *Objectives and principles of securities regulation*. <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD154.pdf>
13. Jorion, P. (2007). *Value at risk: The new benchmark for managing financial risk* (3rd ed.). McGraw-Hill.
14. McNeil, A. J., Frey, R., & Embrechts, P. (2015). *Quantitative risk management: Concepts, techniques and tools* (Revised ed.). Princeton University Press.
15. Merton, R. C. (1974). On the pricing of corporate debt: The risk structure of interest rates. *Journal of Finance*, 29(2), 449–470. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1974.tb03058.x>
16. Rockafellar, R. T., & Uryasev, S. (2000). Optimization of conditional value-at-risk. *Journal of Risk*, 2(3), 21–41. <https://doi.org/10.21314/JOR.2000.038>
17. Shiller, R. J. (2015). *Irrational exuberance* (3rd ed.). Princeton University Press.
18. Tversky, A., & Kahneman, D. (1979). Prospect theory: An analysis of decision under risk. *Econometrica*, 47(2), 263–291. <https://doi.org/10.2307/1914185>
19. Adrian, T., & Brunnermeier, M. K. (2016). CoVaR. *American Economic Review*, 106(7), 1705–1741. <https://doi.org/10.1257/aer.20120555>
20. Acharya, V. V. (2009). A theory of systemic risk and design of prudential bank regulation. *Journal of Financial Stability*, 5(3), 224–255. <https://doi.org/10.1016/j.jfs.2009.02.001>
21. National Bank of Ukraine. (2023). *Systemic risk survey of the financial sector*. <https://bank.gov.ua>
22. Kotvytska, N., & Lipynskiy, Y. (2026). Strategic risk management of innovative projects under uncertainty. *Akademichni vizii*, 51. <https://doi.org/10.5281/zenodo.18813961>
23. Kovalenko, Y. M., & Yatsenko, I. V. (2022). Stages of development of the national market of investment financial services. *Biznes Inform*, 4, 50–57. <https://doi.org/10.32983/2222-4459-2022-4-50-57>
24. Kravchuk, N., & Lutsyshyn, O. (2022). Financial market of Ukraine during the war: Functioning realities. *Svit finansiv*, 4(73), 112–128. <https://sf.wunu.edu.ua/index.php/sf/article/view/1564>

25. Volkova, N., & Volkova, V. (2025). Financial market of Ukraine: Modern challenges and innovations. *Ekonomika i rehion*. [https://doi.org/10.26906/EiR.2025.4\(99\).4163](https://doi.org/10.26906/EiR.2025.4(99).4163)
26. Tataryn, N. B., & Polovko, D. M. (2023). Financial market of Ukraine: Analysis of the current state, threats, problems and prospects. *Halytskyi ekonomichnyi visnyk*, 4(83), 78–88. [https://doi.org/10.33108/galicianvisnyk\\_tntu2023.04.078](https://doi.org/10.33108/galicianvisnyk_tntu2023.04.078)
27. Nazarkevych, I., & Shushkova, Y. (2024). Development of the financial technology market in Ukraine under wartime conditions. *Finansovyi prostir*. [https://doi.org/10.30970/fp.3-4\(54\).2024.839192](https://doi.org/10.30970/fp.3-4(54).2024.839192)
28. Liudkovska, Y., & Abdullayeva, A. (2023). Investment in the Ukrainian stock market during the war: Advantages and disadvantages. *Molodyi vchenyi*, 11(123). <https://doi.org/10.32839/2304-5809/2023-11-123-16>