ECONOMICS

DOI: https://doi.org/10.64076/ap260928.06

Nadiia Vasylieva
Igor Sikorsky Kyiv Polytechnic Institute, Kyiv, Ukraine;
MIT Sloan School of Management, USA

FINANCIAL ARCHITECTURE FOR SCALING UKRAINE'S DEFENSE INDUSTRY: THE CAPITAL MARKET AS THE MISSING LINK

Abstract. The paper examines financial constraints on scaling Ukraine's defence-industrial sector through the lens of matching capital instruments to different types of risk. It argues that the financing problem is not merely a shortage of funds: technology risk, liquidity gaps during contract execution, investment in production capacity, and the need of mature companies for large-scale long-term capital have different economic characteristics. Ukraine's preferential lending programmes indicate a structural working-capital gap, while European practice shows a growing role for risk-sharing mechanisms between public financial institutions and private banks. The paper argues that a corporate capital market can become an institutional bridge between early-stage innovation finance and industrial scale-up. It analyses the potential role of corporate bonds and equity finance, as well as constraints related to disclosure, protection of sensitive information, corporate governance and the limited depth of Ukraine's domestic market. The study proposes viewing defence and other strategic high-technology industries as potential anchor sectors for a renewed Ukrainian corporate capital market integrated with European financial infrastructure.

Keywords: defence industry, capital market, liquidity, corporate bonds, equity capital, financial architecture, Ukraine.

Надія Васильєва
Національний технічний університет України
"КПІ імені Ігоря Сікорського", Київ, Україна;
MIT Sloan School of Management, США

ФІНАНСОВА АРХІТЕКТУРА МАСШТАБУВАННЯ ОБОРОННОЇ ПРОМИСЛОВОСТІ УКРАЇНИ: РИНОК КАПІТАЛУ ЯК ВІДСУТНЯ ЛАНКА

Анотація. У роботі досліджено фінансові обмеження масштабування оборонно-промислового сектору України з позиції відповідності виду капіталу характеру ризику. Показано, що проблема фінансування не зводиться до загальної нестачі коштів: технологічний ризик, розрив ліквідності під час виконання контрактів, інвестиції у виробничі потужності та потреба зрілих компаній у великому довгостроковому капіталі мають різну економічну природу. Державні програми пільгового кредитування підтверджують існування структурного дефіциту оборотного фінансування, тоді як європейський досвід демонструє зростання ролі механізмів розподілу ризику між державними фінансовими інституціями та приватними банками. Обґрунтовано, що розвиток корпоративного ринку капіталу може стати інституційною ланкою між раннім інноваційним фінансуванням і масштабним промисловим зростанням. Окремо проаналізовано потенціал корпоративних облігацій та акціонерного капіталу, а також обмеження, пов'язані з розкриттям інформації, захистом чутливих даних, корпоративним управлінням і недостатньою глибиною українського ринку. Запропоновано розглядати оборонну та інші стратегічні високотехнологічні галузі як потенційний якір формування нового корпоративного ринку капіталу України, інтегрованого з європейською фінансовою інфраструктурою.

Ключові слова: оборонна промисловість, ринок капіталу, ліквідність, корпоративні облігації, акціонерний капітал, фінансова архітектура, Україна.

ВСТУП

Масштабування стратегічних високотехнологічних галузей потребує не лише технологій і попиту, а й фінансової системи, здатної переводити заощадження та інституційний капітал у довгострокові виробничі інвестиції. Для українського оборонно-промислового комплексу ця проблема набула особливої гостроти: підприємство може мати підтверджений продукт, замовлення та потенціал збільшення випуску, але залишатися обмеженим ліквідністю між моментом здійснення виробничих витрат і надходженням оплати. Таким чином, наявність попиту не гарантує фінансової спроможності його задовольнити.

Державна політика вже реагує на цей розрив. Станом на 17 червня 2026 р. українські підприємства ОПК отримали 162 пільгові кредити на загальну суму 9,8 млрд грн [1]. 24 вересня 2026 р. уряд збільшив максимальний обсяг пільгового кредиту на поповнення оборотного капіталу зі 100 до 500 млн грн [2]. Сам факт розширення спеціальної програми свідчить, що стандартний фінансовий канал не повністю покриває потреби сектору.

МЕТА, ЗАВДАННЯ ТА МЕТОДИ ДОСЛІДЖЕННЯ

Метою роботи є визначення місця корпоративного ринку капіталу у фінансовій архітектурі масштабування оборонної та інших стратегічних високотехнологічних галузей України. Для досягнення мети поставлено три завдання: по-перше, розмежувати основні типи фінансових розривів за характером ризику; по-друге, оцінити межі банківського і венчурного фінансування; по-третє, визначити інституційні умови, за яких корпоративні облігації та акціонерний капітал можуть доповнити чинні джерела фінансування. Використано системний та порівняльно-інституційний підходи, аналіз офіційної статистики та нормативно-інституційних змін в Україні й ЄС.

РЕЗУЛЬТАТИ ТА ОБГОВОРЕННЯ

Ключовим результатом аналізу є висновок, що фінансову проблему оборонного сектору доцільно розглядати не як єдиний "дефіцит інвестицій", а як сукупність різних за природою розривів. На ранній стадії домінує технологічний ризик: результат досліджень і розробок є невизначеним, тому доцільним є капітал, який бере на себе ризик невдачі в обмін на частку майбутнього зростання. На наступній стадії виникає інша проблема - ліквідність виробничого циклу. Компанія може вже мати замовлення, але повинна профінансувати комплектуючі, оплату праці та інші витрати до моменту отримання платежу. Використання дорогого власного капіталу для закриття тимчасового касового розриву призводить до економічно небажаного розмивання частки засновників.

Європейська практика підтверджує, що дефіцит оборотного фінансування є ширшою ринковою проблемою. У 2025 р. Європейський інвестиційний банк збільшив обсяг опосередкованого фінансування і гарантій для малих і середніх підприємств оборонного ланцюга постачання з 1 до 3 млрд євро. Перша угода з Deutsche Bank передбачала можливість мобілізувати до 1 млрд євро фінансування, включно з оборотним капіталом [3;7]. Така модель є показовою: публічна фінансова інституція не обов'язково замінює приватний банк, а зменшує або розподіляє ризик, роблячи кредитування прийнятнішим для приватного сектору.

Для зрілих компаній, які потребують значно більших обсягів довгострокового капіталу, банківська модель також не є єдиною можливою. Ринок капіталу створює альтернативний канал трансформації заощаджень у фінансування підприємств. При випуску корпоративних облігацій компанія залучає борговий ресурс від ширшого кола інвесторів, не передаючи їм право власності. При

залученні акціонерного капіталу інвестор отримує частку підприємства та бере на себе бізнес-ризик. Економічна роль цих інструментів різна, але обидва зменшують надмірну залежність компанії від одного банківського каналу.

Водночас біржа сама по собі не усуває ризик. Корпоративна облігація не стає надійною лише тому, що вона допущена до торгів: інвестор оцінює якість грошових потоків, тривалість контрактів, корпоративне управління, здатність емітента обслуговувати борг і ризик зміни державного попиту. Тому розвиток ринку корпоративних цінних паперів потребує не лише торговельного майданчика, а й якісного розкриття фінансової інформації, незалежного аудиту, захисту прав інвесторів та передбачуваного регуляторного середовища.

Стан українського ринку показує масштаб інституційного розриву. За даними НКЦПФР, у I кварталі 2025 р. на операції з облігаціями внутрішньої державної позики припадало 77,46% загального обсягу торгів на ринках капіталу, або 370,31 млрд грн; обсяг операцій з корпоративними облігаціями був значно меншим [4]. Отже, в Україні функціонує ринок цінних паперів, але його корпоративний сегмент поки не виконує масштабної функції фінансування розвитку підприємств.

Саме тому поточна реформа ринкової інфраструктури має стратегічне значення. У липні 2025 р. Міністерство фінансів, Міністерство економіки, НБУ, НКЦПФР та ЄБРР підписали меморандум щодо створення інтегрованої інфраструктури ринку капіталу, який передбачає єдиний холдинг ключових інфраструктурних установ, нову фондову біржу та залучення міжнародного стратегічного інвестора [5]. У липні 2026 р. НКЦПФР та оператор іспанських бірж BME обговорили механізми виходу українських компаній на європейські ринки капіталу та технічну інтеграцію ринкової інфраструктури [6].

На цій основі можна сформулювати ширшу гіпотезу: новий український ринок корпоративного капіталу не обов'язково має спочатку виникнути як самодостатня інфраструктура, а вже потім шукати емітентів. Навпаки, стратегічні високотехнологічні галузі - оборонна промисловість, енергетичні технології, кібербезпека, робототехніка та інші наукоємні напрями - можуть створити стійкий попит на нові форми корпоративного фінансування і стати одним із економічних якорів такого ринку.

При цьому оборонний сектор має специфічне обмеження: публічний ринок вимагає прозорості, тоді як частина комерційної та технологічної інформації є чутливою з міркувань безпеки. Отже, розвиток ринку не може зводитися до механічного збільшення кількості публічних емітентів. Потрібне інституційне балансування між достатнім розкриттям інформації для інвестора, захистом конфіденційних даних і високими стандартами корпоративного управління.

ВИСНОВКИ

Фінансова стійкість оборонної промисловості залежить не лише від загального обсягу коштів, а від відповідності фінансового інструменту природі ризику. Венчурне фінансування може брати на себе ранній технологічний ризик, але є надмірно дорогим для фінансування тимчасових розривів ліквідності. Спеціальні кредитні програми та механізми розподілу ризику частково закривають потреби виробничого циклу, проте для зрілих компаній, що переходять до масштабного розвитку, потрібні додаткові довгострокові канали.

Корпоративний ринок капіталу може стати такою ланкою за умови одночасного розвитку регуляторної інфраструктури, корпоративного управління, аудиту, захисту інвесторів та механізмів роботи з чутливою інформацією. У

цьому контексті реформування української біржової інфраструктури та її інтеграція з європейськими ринками створюють вікно можливостей. Оборонна та інші стратегічні високотехнологічні галузі можуть бути не лише споживачами нового ринку капіталу, а й одним із джерел попиту, що сприятиме його формуванню.

Таким чином, Україні потрібна не просто фондова біржа, а повноцінна фінансова архітектура, в якій внутрішні заощадження та міжнародний капітал можуть трансформуватися у фінансування українських високотехнологічних компаній і довгострокове зростання виробничої спроможності.

REFERENCES / СПИСОК ДЖЕРЕЛ

1. Міністерство оборони України. Українські зброярі отримали 9,8 млрд гривень пільгових кредитів у межах державної підтримки ОПК. 17.06.2026. URL: https://mod.gov.ua/news/ukrayinski-zbroyari-otrimali-9-8-mlrd-griven-pilgovih-kreditiv-u-mezhah-derzhavnoyi-pidtrimki-opk (дата звернення: 25.09.2026).

2. Кабінет Міністрів України. Підприємства ОПК зможуть залучати пільгові кредити до 500 млн грн. 24.09.2026. URL: https://www.kmu.gov.ua/news/pidpryiemstva-opk-zmozhut-zaluchaty-pilhovi-kredyty-do-500-mln-hrn (дата звернення: 25.09.2026).

3. European Investment Bank. EIB triples financing for banks to provide liquidity to SMEs in the supply chain of Europe's defence industry, signs first deal with Deutsche Bank. 11.06.2025. URL: https://www.eib.org/en/press/all/2025-236-eib-triples-financing-for-banks-to-provide-liquidity-to-smes-in-the-supply-chain-of-europe-s-defence-industry-signs-first-deal-with-deutsche-bank (дата звернення: 25.09.2026).

4. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. Стан ринків капіталу та організованих товарних ринків: I квартал 2025 року. URL: https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2025/05/i-kvartal-2025.pdf (дата звернення: 25.09.2026).

5. Міністерство фінансів України. Посилення ефективності та прозорості ринку капіталу: Україна та ЄБРР підписали Меморандум про взаєморозуміння. 11.07.2025. URL: https://mof.gov.ua/uk/news/enhancing_capital_market_efficiency_and_transparency_ukraine_and_ebrd_signed_memorandum_of_understanding-5244 (дата звернення: 25.09.2026).

6. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. Україна та Іспанія обговорили шляхи виходу українських компаній на європейський ринок капіталу. 16.07.2026. URL: https://www.nssmc.gov.ua/ua-ukraina-ta-ispaniia-obhovoryly-shliakhy-vykhodu-ukrainskykh-kompanii-na-ievropeiskyi-rynok-kapitalu-en-ukraine-and-spain-discuss-pathways-for-ukrainian-companies-to-access-european-capital-markets (дата звернення: 25.09.2026).

7. European Investment Bank Group. Activity Report 2025: Powering Europe. Luxembourg: EIB, 2026. URL: https://www.eib.org/en/publications/online/all/eib-group-activity-report-2025 (дата звернення: 25.09.2026).