

**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ПОЛІСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ**

Факультет інформаційних
технологій, обліку та фінансів

Кафедра фінансів і кредиту

Кваліфікаційна робота
на правах рукопису

КАПІНУС Олексій Олексійович

УДК 336.7

КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА

**«ВІЙСЬКОВІ ОБЛІГАЦІЇ: ОСОБЛИВОСТІ
ВИПУСКУ, ОБІГУ ТА УПРАВЛІННЯ»**

Спеціальність 072 «Фінанси, банківська справа,
страхування та фондовий ринок»

Подається на здобуття освітнього ступеня магістр

Кваліфікаційна робота містить результати власних досліджень. Використання ідей, результатів і текстів інших авторів мають посилання на відповідне джерело

_____ Олексій КАПІНУС

Науковий керівник
Куrowsька Наталія Олександрівна
кандидат економічних наук, доцент

Житомир – 2024

Робота виконана на кафедрі фінансів і кредиту Поліського національного університету

Рецензент:

доцент кафедри бухгалтерського обліку, оподаткування та аудиту Поліського національного університету, к.е.н., проф. Суліменко Лариса Антонівна

Висновок комісії за результатами попереднього захисту:

допустити до захисту

Голова комісії _____ Олександр ВІЛЕНЧУК

Висновок кафедри фінансів і кредиту за результатами попереднього захисту:
допустити до захисту.

Протокол засідання кафедри фінансів і кредиту № __ від «__» грудня 2024 р.

Завідувач кафедри фінансів і кредиту _____ Дмитро ДЕМА

Результати захисту кваліфікаційної роботи

Здобувач вищої освіти **КАПІНУС Олексій Олексійович** захистив кваліфікаційну роботу з оцінкою:

сума балів за 100-бальною шкалою _____,

за університетською шкалою _____

Секретар ЕК _____ Тетяна ТОВСТУХА

«__» грудня 2024 р.

АНОТАЦІЯ

Капінус О. О. Військові облігації: особливості випуску, обігу та управління. – *Рукопис*.

Кваліфікаційна робота на здобуття освітнього ступеня магістра за спеціальністю 072 «Фінанси, банківська справа, страхування та фондовий ринок». – Поліський національний університет, 2024.

У кваліфікаційній роботі висвітлено теоретичні та методичні аспекти випуску та обігу військових облігацій. Обґрунтовано сутність та класифікацію видів державних облігацій. Проаналізовано сучасний стан та тенденції розвитку ринку військових облігацій в Україні. Досліджено особливості випуску та обігу військових облігацій в Україні. Виявлено та оцінено вплив ключових факторів на розвиток ринку військових облігацій в Україні. Розроблено напрями удосконалення управління ринком військових облігацій в Україні.

Ключові слова: облігації внутрішніх державних позик, військові облігації, державний бюджет, ринок військових облігацій, бюджетний дефіцит.

SUMMARY

Kapinus O. O. Military bonds: features of issue, circulation and management. – *Manuscript*.

Qualifying work for a master's degree in specialty 072 «Finance, banking, insurance and stock market». – Polissia National University, 2024.

The theoretical and methodical aspects of the issue and circulation of military bonds are highlighted in the qualification work. The essence and classification of types of government bonds are substantiated. The current state and trends in the development of the military bond market in Ukraine are analyzed. The peculiarities of the issue and circulation of military bonds in Ukraine have been studied. The impact of key factors on the development of the military bond market in Ukraine was identified and assessed. Directions for improving the management of the military bond market in Ukraine have been developed.

Keywords: domestic government loan bonds, military bonds, state budget, military bond market, budget deficit.

ЗМІСТ

ВСТУП	5
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ АСПЕКТИ ВИПУСКУ ТА ОБІГУ ВІЙСЬКОВИХ ОБЛІГАЦІЙ	8
Висновки до Розділу 1	13
РОЗДІЛ 2. ОСОБЛИВОСТІ ВИПУСКУ ТА ОБІГУ ВІЙСЬКОВИХ ОБЛІГАЦІЙ В УКРАЇНІ	14
Висновки до Розділу 2	21
РОЗДІЛ 3. НАПРЯМИ УДОСКОНАЛЕННЯ УПРАВЛІННЯ РИНКОМ ВІЙСЬКОВИХ ОБЛІГАЦІЙ В УКРАЇНІ	23
Висновки до Розділу 3	27
ВИСНОВКИ	28
СПИСОК ВИКОРИСТАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ	30
ДОДАТКИ	

ВСТУП

Актуальність теми дослідження. Сучасні тенденції розвитку економіки потребують поповнення бюджету країни необхідними фінансовими ресурсами, у тому числі й за рахунок державних облігацій. Особливого значення у період воєнного стану набуває залучення додаткових коштів у національну безпеку й оборону країни. Для покриття бюджетного дефіциту є випуск військових облігацій як одного з ключових джерел фінансування оборонних потреб поряд з фінансовою підтримкою від іноземних партнерів та міжнародних організацій.

Аналіз останніх досліджень. Системні дослідження функціонування державних цінних паперів охоплюють різні аспекти, включаючи особливості та перспективи розвитку цього ринку. Основними з них є: сучасний стан розвитку ринку цінних паперів (Бороденко Т.), розвиток зеленого фінансування (Ковальчук О., Недільська Л.), ефективність військових облігацій в Україні (Фалько М., Макалюк І.), роль військових облігацій у фінансуванні державного бюджету у воєнний період (Чубка О., Скоропад І.), ОВДП як інструмент для інвестицій (Федевич Л., Ливдар М.) та інші. Ці дослідження сприяють формуванню розуміння особливостей військових облігацій та управління процесом їх подальшого розвитку.

Мета роботи: теоретико-методичне обґрунтування випуску, обігу та управління військовими облігаціями в Україні.

Досягнення мети кваліфікаційної роботи було забезпечено розв'язанням таких завдань:

- 1) дослідити теоретичні засади випуску та обігу військових облігацій;
- 2) проаналізувати особливості випуску та обігу військових облігацій в Україні;
- 3) виявити та оцінити вплив ключових факторів на розвиток ринку військових облігацій в Україні;
- 4) розробити напрями удосконалення управління ринком військових облігацій в Україні.

Об’єктом дослідження є процеси випуску, функціонування та управління обігом військових облігацій.

Предметом дослідження є сукупність теоретико-методичних аспектів щодо випуску, функціонування та управління обігом військових облігацій в Україні.

Методи дослідження. У процесі проведення дослідження використано такі методи: узагальнення й аналогій – для обґрунтування теоретико-методичних аспектів функціонування військових облігацій та формулювання висновків; розрахунково-конструктивний – для формування бази даних, її обробки та доказової аналітики; статистично-економічні, зокрема, факторний аналіз – для виявлення факторів впливу на розвиток ринку військових облігацій; метод порівняння – для порівняння темпів розвитку протягом досліджуваного періоду; метод вибіркового спостереження – для більш глибокого дослідження напрямів розвитку ринку військових облігацій тощо.

Наукова новизна досліджень полягає у розробці напрямів вдосконалення управління ринком військових облігацій в Україні за результатами проведеного PEST-аналізу.

Основою для виконання кваліфікаційної роботи стали **інформаційні джерела**, такі, як: законодавчі акти щодо функціонування та особливостей розвитку цінних паперів в Україні, аналітичні дані Міністерства фінансів, Національного банку України, Державної служби статистики України, Національної комісії з цінних паперів і фондового ринку, публікації вітчизняних та зарубіжних вчених, ресурси мережі Internet, власні дослідження та інші.

Апробація результатів кваліфікаційної роботи. Основні результати дослідження за темою кваліфікаційної роботи апробовано на науково-практичних конференціях:

1. «Теоретичні аспекти випуску та обігу військових облігацій» – тези доповіді на науково-практичній конференції «Фінансове забезпечення

економіки» (30 травня 2024 р., м. Житомир, Поліський національний університет);

2. «Особливості випуску та обігу військових облігацій в Україні» – тези доповіді на науково-практичній конференції «Студентські наукові читання 2024», факультет інформаційних технологій, обліку та фінансів Поліського національного університету, 28 листопада 2024 р.;

3. «Шляхи удосконалення управління ринком військових облігацій в Україні» – тези доповіді на науково-практичній конференції за результатами I туру Всеукраїнського конкурсу студентських наукових робіт представників молоді Науково-інноваційного інститут менеджменту, бізнесу та права Поліського національного університету, 2024 р.

Обсяг і структура кваліфікаційної роботи. Основна частина кваліфікаційної роботи викладена на 27 друкованих сторінках. Робота складається із вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел (46 найменувань), містить 4 таблиці, 6 рисунків, 4 додатків.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ АСПЕКТИ ВИПУСКУ ТА ОБІГУ ВІЙСЬКОВИХ ОБЛІГАЦІЙ

В сучасних умовах розвитку економіки актуальним є питання щодо поповнення бюджету країни необхідними фінансовими ресурсами, у тому числі й за рахунок облігацій внутрішньої державної позики. З початком військового стану, важливим є залучення додаткових коштів у національну безпеку й оборону країни, потреби Збройних Сил України, правоохоронні органи тощо. Одним із ефективних способів залучення коштів для покриття бюджетного дефіциту є випуск військових облігацій, що сприятиме акумуляції вільних грошових ресурсів, посиленню обороноздатності та стабілізації фінансової системи країни.

Відповідно до Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки», поняття облігації трактується як «цінний папір, який посвідчує внесення його першим власником коштів, визначає відносини позики між власником облігації та емітентом, підтверджує обов'язок емітента повернути власникові облігації її номінальну вартість у передбачений проспектом або рішенням про емісію» [32].

Зокрема, державні облігації випускаються безпосередньо для покриття дефіциту державного бюджету. «Розподіл державних облігацій України ґрунтується на облігаціях внутрішніх державних позик (ОВДП), облігаціях зовнішніх державних позик (ОЗДП), казначейських зобов'язаннях і цільових облігаціях внутрішніх державних позик. Облігації внутрішніх державних позик України (ОВДП) необхідно розглядати у якості державних цінних паперів, розміщених виключно на внутрішньому фондовому ринку, підтвердженими державними зобов'язаннями відшкодувати пред'явникам зазначених облігацій їх номінальну вартість і виплатити дохід згідно з умовами їх розміщення» [21].

Основні види державних облігацій розкриваються у їхній класифікації (табл. 1.1).

Таблиця 1.1

Класифікація державних облігацій

Класифікаційна ознака	Види державних облігацій
1. За терміном обігу	Короткострокові
	Середньострокові
	Довгострокові
2. За особливостями реєстрації	Іменні
	На пред'явника
3. За формою виплати відсотків	Купонні
	Дисконтні
4. За метою використання	Ординарні
	Інфраструктурні
	Зелені
5. За видом валюти	Національні
	Іноземні
6. За призначенням	Звичайні
	Цільові

Джерело: побудовано за даними [32, 16].

За терміном обігу державні облігації поділяються на короткострокові – до 1 року, середньострокові – до 5 років та довгострокові – терміном понад 5 років. Державні облігації розміщуються відповідно до поточних фінансових потреб Державного бюджету України, що обґрунтовує основне призначення державних облігацій, яке полягає переважно у фінансуванні бюджетного дефіциту та збільшенні статутного капіталу банківських установ [43, с. 137]. Проблема дефіциту бюджету країни стає особливо актуальною в період невизначеності економіки, під час пандемії та воєнного стану.

Повномасштабне вторгнення РФ в Україну зумовило вплив негативних чинників на стан економіки та призвело до дефіциту державного бюджету країни. Важливим джерелом поповнення бюджету з початку війни стали військові облігації, які мають цільове призначення саме під час воєнного стану [22].

Сутність військових облігацій розкривається у якості інвестиційного інструменту підтримки державного бюджету, доступного всім юридичним,

фізичним особам, а також нерезидентам [22]. Водночас, емісія, розміщення та погашення військових облігацій забезпечується Кабінетом Міністрів України, Міністерством фінансів України, Національним банком України та комерційними банками [22].

«Державні облігації мають характерну ознаку – розміщення їх відбувається на внутрішньому фондовому ринку та виключно в електронному вигляді. Депозитарієм державних облігацій є Національний банк України, що зумовлено гарантією держави погасити їх в повному обсязі. Повноваженнями Національного банку є розміщення, ведення централізованого обліку в бездокументарній формі, погашення та виплата доходів за державними облігаціями» [16].

Водночас, повноваженнями Міністерства фінансів України щодо ОВДП є: розробка й оприлюднення орієнтовних графіків, визначення часу та обсягів їх розміщення (відповідно до затвердженого графіка та змін до нього, які знаходяться на сайті Міністерства фінансів); визначення форм, шляхів розміщення, встановлення термінів обігу, дати погашення й сплати; встановлення граничного рівня доходності; оприлюднення інформації про їх розміщення; оформлення випусків глобальними сертифікатами; забезпечення своєчасного погашення та сплати доходу за ними [21].

Важливо відмітити, що державні облігації є популярними цінними паперами серед інвесторів насамперед завдяки перевагам, які полягають: у високому рівні доходності (забезпечується надійними банками завдяки зниженню ставок за депозитами); в отриманні прибутку, який не оподатковується (забезпечується інвестуванням лише в державні облігації і надає можливість уникати сплату податку на прибуток та воєнний збір, причому інвестор заощаджує 18 % + 1,5 %); в гарантуванні державою (100 % гарантія від держави, незалежно від терміну боргового паперу та розміру інвестицій); у мобільності (завдяки можливості продавати облігації на

вторинному ринку при необхідності); у можливості використовувати державні облігації у якості застави» [43, с. 137].

Водночас існували певні проблеми стосовно придбання ОВДП фізичними особами, що були зумовлені складною процедурою оформлення й високими трансакційними витратами [15], наразі вони змінились. Зросла зацікавленість населення купувати державні облігації завдяки суттєвому спрощенню процедури їх придбання [21].

В сучасних умовах діджиталізації створено всі умови для купівлі військових облігацій на електронних сервісах, таких як Дія, банківські мобільні додатки, які мають характеристики первинних дилерів Міністерства фінансів. Наприклад, Sense Bank має можливість забезпечувати купівлю облігацій фізичними особами від 1 облігації номіналом в гривнях або доларах через свій мобільний застосунок Sense SuperApp [41].

«Відповідно до Постанови КМУ Про випуск облігацій внутрішньої державної позики “Військові облігації” від 24.02.2022 р., необхідним рішенням було здійснення державних внутрішніх запозичень до 400 млрд грн завдяки поетапному випуску ОВДП «Військові облігації»; встановити номінальну вартість 1 облігації – 1000 грн; купонний період – 1 рік; ставку доходу – плаваючу, яка розраховується на основі облікової ставки Національного банку України; зі строком обігу до 30 років» [28]. Водночас, залучені грошові кошти в процесі розміщення військових облігацій спрямовують до бюджету країни.

Якісне управління випуском та обігом військових облігацій створить необхідні умови для забезпечення фінансової стабільності оборонної галузі країни. Це зумовлено випуском державних облігацій на тривалий період, а також гарантуванням постійного доступу до вільних грошових ресурсів, спрямованих на військові потреби. Такий підхід ґрунтується на уникненні дефіциту необхідних коштів у загострених ситуаціях та забезпеченні безперебійного функціонування оборонної галузі країни, а також інших військових структур. Стабільне фінансування оборони створить сприятливі

умови для підтримки національної безпеки та зміцнення обороноздатності України [46].

Важливо відмітити, що проведення емісії військових ОВДП сприяє можливості вкладенню власних грошових коштів громадян та інвесторів у оборону країни та її фінансову безпеку. Підтримка оборони на патріотичних засадах зумовлює залучення широкого кола фізичних осіб приймати активну участь в зміцненні обороноздатності країни. До речі, військові облігації функціонують на вигідних умовах для інвесторів, пропонуючи, зокрема високу процентну ставку або податкові пільги, що є рушієм для привертання нових інвестицій та сприянню зміцнення економіки країни. У 2023 р. майже 51,5% обсягу військових облігацій отримано юридичними особами, зокрема банками – первинними дилерами й ліцензованими брокерами. В той же час, фізичними особами придбано майже 48,11% обсягу військових облігацій, нерезидентами – лише 0,39% [16].

Саме реалізація випуску військових облігацій є стимулюючим фактором розвитку військово-промислового комплексу країни. Існує безкінечна кількість військових потреб, а саме: військова техніка, екіпірування, розробка новітніх технологій, модернізація існуючих тощо. Тому залучене фінансування у великомасштабний процес військової виробничої діяльності проявляється у посиленні оборонної міцності країни, але й розвитку промисловості, створенні додаткових робочих місць, зміцненні національної економіки тощо [45].

Отже, військовим облігаціям належить важлива роль для фінансування обороноздатності країни. Це сприяє стабільності фінансування військових та соціальних потреб в процесі залучення населення та інвесторів до важливої підтримки оборони країни, розвитку військової галузі та укріпленню національної безпеки країни. Відтак, військові облігації покликані допомагати державам у забезпеченні своєї обороноздатності та збереженні національної безпеки.

Висновки до розділу 1

Обґрунтовано поняття «облігація», що трактується у якості цінного паперу, сутність якого полягає у посвідченні щодо внесення коштів першим власником, визначаючи позикові відносини власника облігації та емітента, підтверджуючи необхідність повернення емітентом облігації номінальну вартість її власнику передбачений проспектом термін. Визначено сутність «військової облігації», що розкривається у якості інвестиційного інструменту підтримки державного бюджету, доступного всім юридичним, фізичним особам, а також нерезидентам.

Встановлено, що ефективним способом залучення коштів для покриття бюджетного дефіциту є випуск військових облігацій, що сприятиме акумуляції вільних грошових ресурсів, посиленню обороноздатності та стабілізації фінансової системи країни. Окреслено переваги державних облігацій, які полягають: у високому рівні дохідності; в отриманні прибутку, який не оподатковується; в гарантуванні державою; у мобільності; у можливості використовувати державні облігації у якості застави тощо.

РОЗДІЛ 2

ОСОБЛИВОСТІ ВИПУСКУ ТА ОБІГУ ВІЙСЬКОВИХ ОБЛІГАЦІЙ В УКРАЇНІ

Надзвичайні виклики політичного та економічного характеру, які нині дошкуляють Україні зумовили специфіку розвитку вітчизняного ринку капіталів. Ринок державних боргових цінних паперів України став пріоритетною складовою усього ринку цінних паперів і, відповідно, ринку капіталів. Ця особливість породжена непрогнозованою потребою покриття значних витрат під час війни на території України та зростанням фінансових ризиків (високим рівнем інфляції, нестабільністю валютного курсу, високими відсотковими ставками за банківськими кредитами).

Руйнування численних промислових потужностей та втрата сільськогосподарських угідь, постійні атаки на об'єкти енергетики та інфраструктуру призвели до згортання економіки, що, в свою чергу, зумовило проблеми у державному бюджеті. Тенденції ключових показників бюджету України у 2019-2023 рр. (рис. 2.1) відображають досить проблемну ситуацію, коли видатки значно перевищують доходи бюджету, породжуючи значний бюджетний дефіцит.

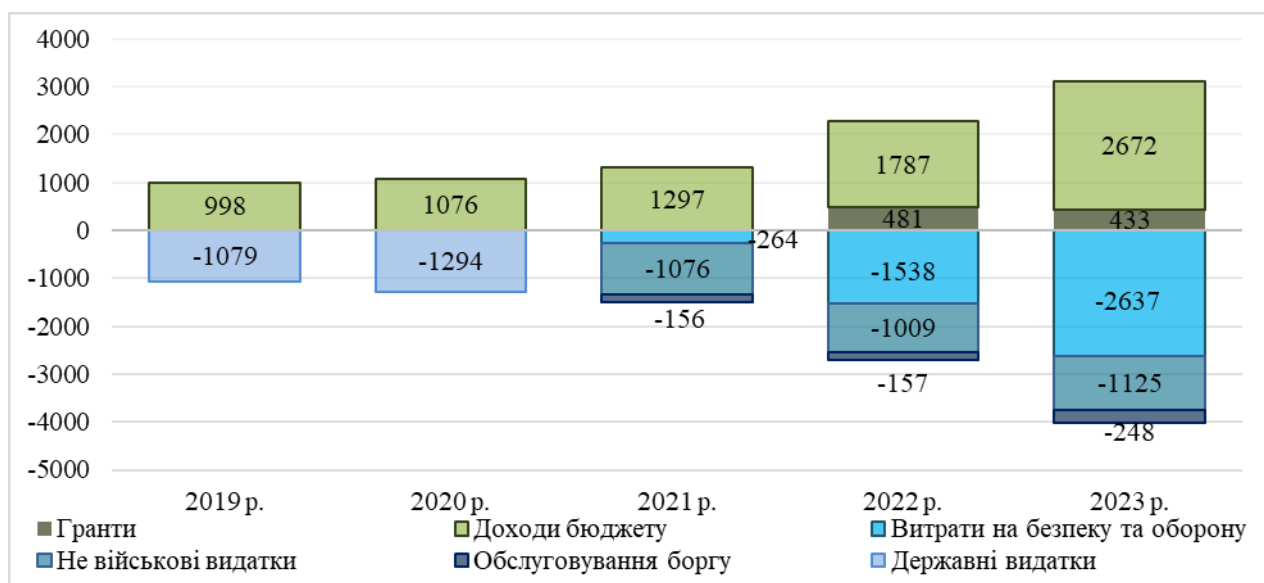


Рис. 2.1. Тенденції ключових показників бюджету України у 2019-2023 рр.

Джерело: побудовано за даними Міністерства фінансів України [4].

Привертає увагу значне зростання витрат на безпеку та оборону, які у 2023 р. за розміром повністю відповідають загальному розміру доходів державного бюджету. У зв'язку з цим, дефіцит бюджету у 2022 р. зріс у 4 рази у порівнянні з 2021 р. з наступним зростанням ще на 1,5 рази від рівня 2022 р. (рис. 2.2).

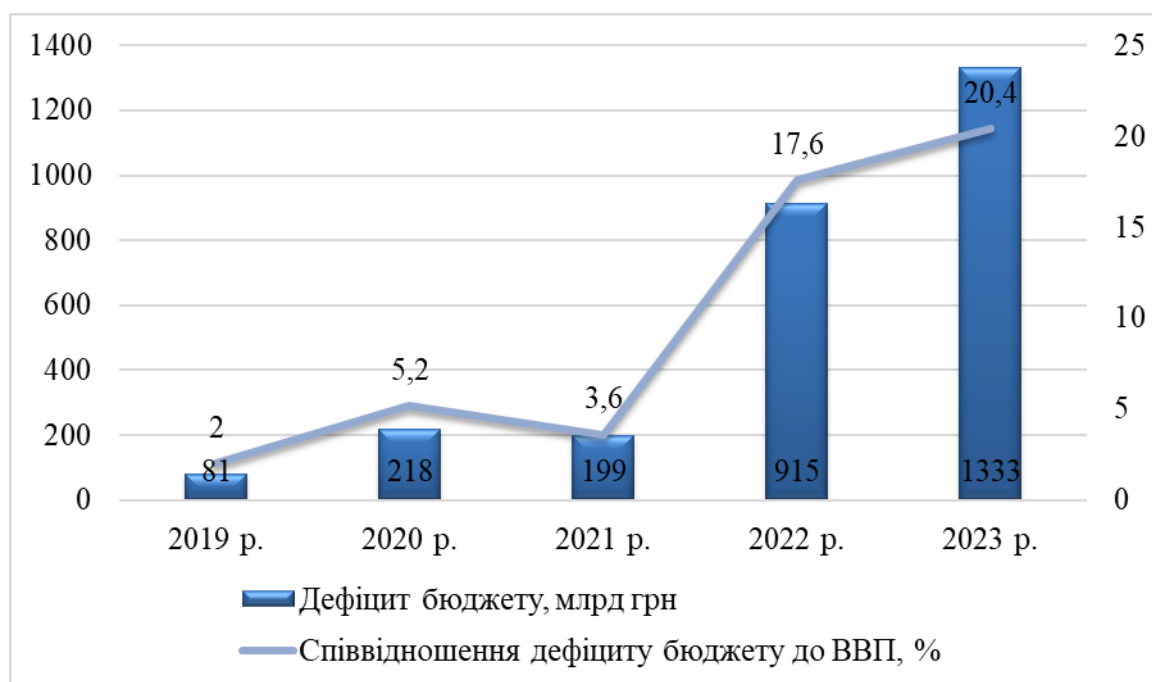


Рис. 2.2. Розмір дефіциту бюджету України та його співвідношення до ВВП у 2019-2023 рр.

Джерело: побудовано за даними Міністерства фінансів України [4].

У результаті, розмір дефіциту бюджету у співвідношенні до ВВП України у 2022 р. становив 17,6%, а у 2023 р. – 20,4%. У такій критичній ситуації держава застосовує усі можливі інструменти мобілізації ресурсів для покриття бюджетного дефіциту, одним з яких є державні облігації. Особливі умови, в яких опинилась Україна на початку 2022 р. після повномасштабного вторгнення РФ, зумовили необхідність впровадження механізму розміщення військових облігацій.

Як свідчить історія, використання військових облігацій, як інструменту фінансування військових потреб держави, здійснювалось уже під час Першої та

Другої світових війн [45]. В Україні також було прийнято рішення про розміщення військових облігацій (військові ОВДП) для мобілізації фінансових ресурсів на поповнення державного бюджету і використання цих коштів на соціальні та оборонні потреби під час війни.

Військові облігації для України стали вагомим інструментом наповнення бюджету, водночас, сприяли реалізації інтересів потенційних інвесторів, оскільки виступили привабливим інструментом для капіталовкладень, демонструючи високу ліквідність і дохідність [42]. Важливо, що на час війни в Україні, військові облігації стали одним з ключових джерел фінансування оборонних потреб поряд з фінансовою підтримкою від іноземних партнерів та міжнародних організацій (рис. 2.3).

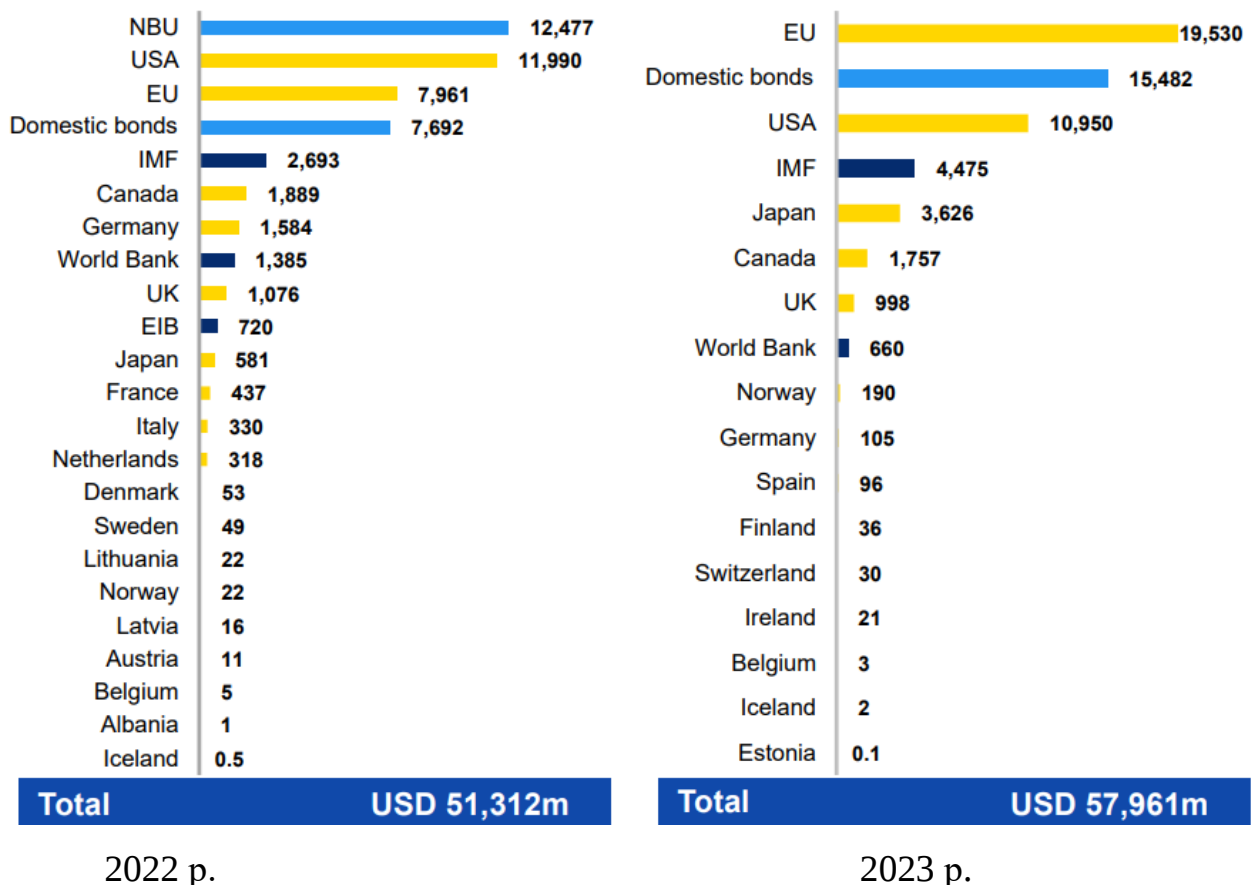


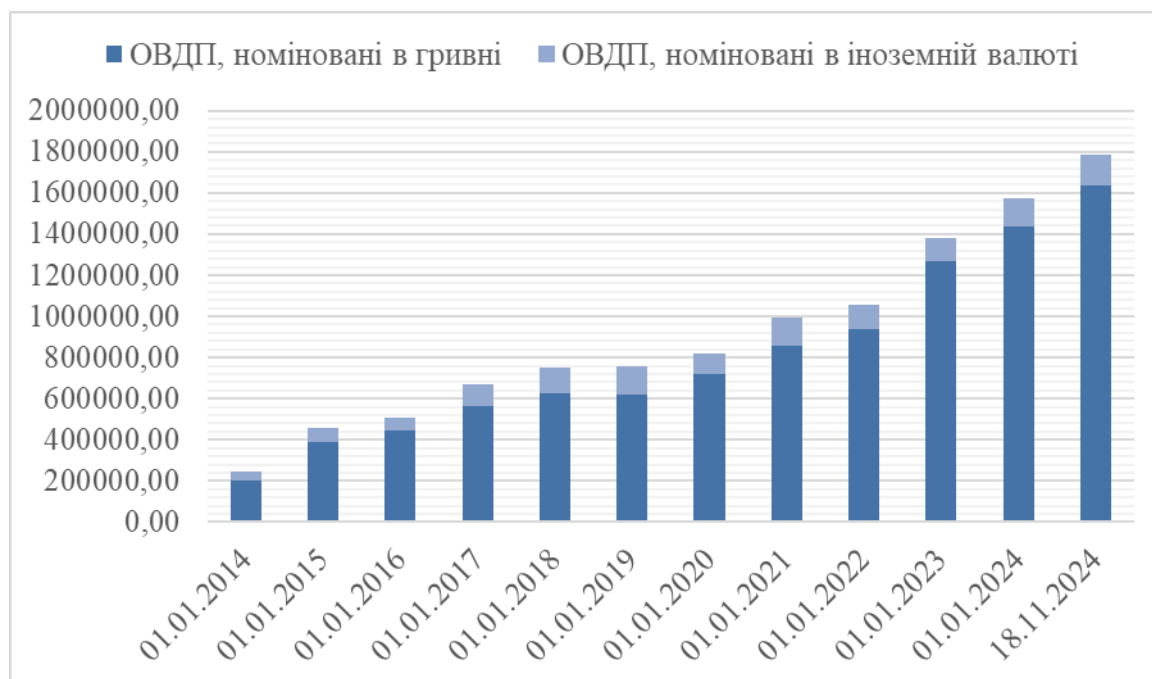
Рис. 2.3. Отримане бюджетне фінансування (загальний фонд)

воєнного часу з розподілом за джерелами походження

Джерело: побудовано за даними Міністерства фінансів України [4].

Статистика Міністерства фінансів України свідчить, що питома вага залучених через НБУ за рахунок випуску військових облігацій коштів, у 2022 р. становила 23,58%, що слугує підтвердженням дієвості цих фінансових інструментів. Від початку 2022 р. і до нині вже було здійснено 50 випусків військових облігацій в Україні, з яких 25 у національній валюті, 17 у дол. США та 8 – у Євро. Найбільші за обсягами були угоди UA4000225668 (UAH) – на суму 24 393 660,06 тис. грн та UA4000225809 (UAH) – на суму 22 684 078,83 тис. грн [37].

Активне розміщення ОВДП на вітчизняному ринку відбулось у 2015 р. та у 2022 р. (рис. 2.4). При цьому, облігації, що номіновані в іноземній валюті перманентно займають 13-16% усього ринку.



**Рис. 2.4. Обсяги розміщення й обігу ОВДП
на вітчизняному ринку цінних паперів**

Джерело: побудовано за даними НБУ [34].

Необхідно відмітити, що більшість випущених військових облігацій є купонними (за типом доходу). Однак, рівень дохідності за усіма випусками дуже відрізняється і загалом відображає повільно спадну тенденцію (рис. 2.5). Зокрема, дохідність за окремими військовими ОВДП у гривневому виразі дорівнювала 14-18%, в доларовому – 4,6-4,66%, а в Євро – 3,22-3,25% [37].

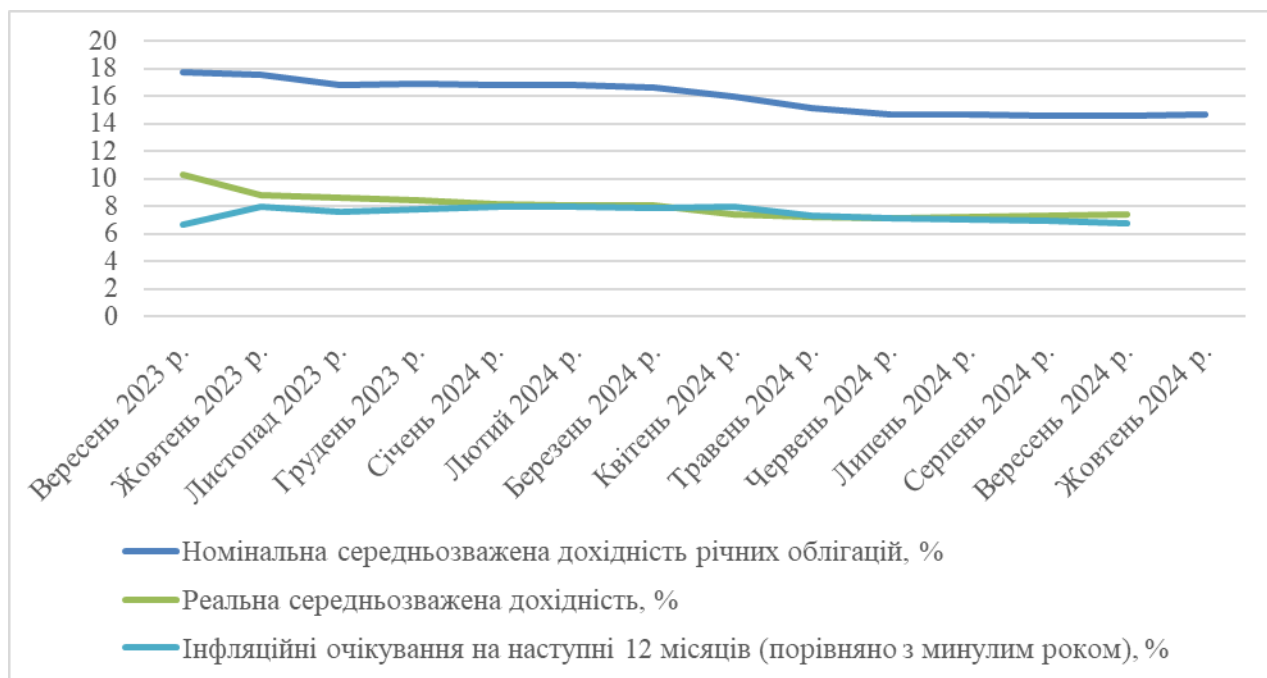


Рис. 2.5. Номінальна середньозважена дохідність річних облігацій на первинних аукціонах та очікування інфляції (CPI), %

Джерело: побудовано за даними Мінфіну [2].

Дохідність деяких випусків військових облігацій була плаваючою та прив'язаною до облікової ставки, тобто цінові умови випуску військових облігацій були наближені до ринкових [37]. Впродовж 2022-2024 рр. за окремими випусками військових облігацій відбувалось підвищення дохідності (максимально до 19% річних за гривневими облігаціями і до 4,5% річних за доларовими). Інфляційні очікування знаходились на такому ж рівні, що й реальна середньозважена дохідність. З боку Міністерства фінансів, у політиці управління військовими ОВДП акцент ставився не на максимізації інвестиційного прибутку для інвестора, а на низці супутніх переваг: легкості придбання військових облігацій; зручності заощаджень, можливості брати участь в обороні держави [37].

Від початку війни аукціони з розміщення військових облігацій (з номінальною вартістю 1000 грошових одиниць) відбуваються щовівторка і брати участь в них можуть юридичні та фізичні особи, а також

нерезиденти [45].

У 2022 р. найбільші обсяги військових облігацій викупував НБУ (51,12%) шляхом укладання спеціальних договорів між НБУ та МФУ (табл. 2.1). Наступними за величиною обсягів операцій викупу військових облігацій йшли комерційні банки (34,73%). Впродовж 2023 р. питома вага участі РБУ та комерційних банків майже зрівнялась, а у 2024 – комерційні банки стали викупувати 47,79% проти 37,88% НБУ.

Таблиця 2.1

Ключові характеристики обігу ОВДП в Україні впродовж 2010-2024 рр.

Кінець року	Усього, млн грн	Темп зростання	Питома вага облігацій, які знаходяться у власності (%)					
			НБУ	Банків	Юридичних осіб	Територіальних громад	Фізичних осіб	Нерезидентів
2019	822748,92	1,09	40,97	40,63	3,16	-	1,17	14,07
2020	991618,81	1,20	32,73	51,88	5,76	0,02	1,11	8,51
2021	1054430,45	1,06	29,65	51,51	7,81	0,01	2,36	8,66
2022	1 378 214,29	1,31	51,12	34,73	7,72	0,13	2,16	4,15
2023	1 571 751,87	1,14	43,90	41,30	8,69	0,12	3,26	2,73
листопад 2024	1 788 714,89	1,14	37,88	47,79	9,01	0,04	3,99	1,28

Джерело: розраховано та наведено за даними НБУ [34].

Наразі переважна більшість військових облігацій знаходиться у власності банків-дилерів, а також фізичних та юридичних осіб [42]. Варто відмітити, що серед населення України поступово зростає інтерес до інвестування у військові облігації. Натомість, від початку 2020 р. помітною є низька активність іноземних інвесторів, очевидно через високий рівень політичного та економічного ризику, а також волатильність курсу гривні.

Первинні дилери на аукціонах, що організовуються Міністерством фінансів, скуповують військові облігації переважно у великих обсягах, а після того, розміщують їх серед своїх клієнтів на вторинному ринку. «Якщо первинний дилер є депозитарною установою, то він може також виконувати функції брокера для своїх клієнтів (у тому випадку, якщо вони є депонентами чи клієнтами їх депозитарної установи), беручи участь у розміщенні облігацій від свого імені, але за дорученням і за рахунок клієнта. Якщо інвестор не є

клієнтом первинного дилера, то він може скористатися послугами ліцензованих брокерів, які допомагають у придбанні та продажу військових облігацій на вторинному ринку» [45].

Від початку війни в Україні випуски військових облігацій дозволили суттєво скоротити грошову масу в обігу, що дозволило стримувати інфляцію на прийнятному рівні. Окрім безпосередньої мети випуску військових облігацій – залучення ресурсів на фінансування оборонних потреб, існує тісний взаємозв'язок між обсягами випуску облігацій та обсягами ВВП, імпорту, експорту, видатками бюджету та державним боргом (табл. 2.2).

Таблиця 2.2

Фактори впливу на ринок ОВДП в Україні, 2010-2023 рр.

Рік	Обсяги обігу ОВДП, млн грн	Рівень інфляції, %	ВВП України, млн грн	Видатки бюджету України, млн грн	Обсяги державного боргу України, млн грн
2019	822748,9	104,1	3974564,0	1072891,5	1998275,40
2020	991618,8	105,0	4194102,0	1288016,7	2551935,60
2021	1054430,5	110,0	5459574,0	1490258,9	2671827,60
2022	1378214,3	126,6	5191028,0	2705423,3	4071683,10
2023	1571751,9	105,1	6537825,0	4014418,1	5519483,90

Джерело: розраховано та наведено за даними Міністерства фінансів України [23].

За даними 2019-2023 рр. постає тісний вплив виділених економічних показників, що пов'язані з активністю ринку військових облігацій.

Ринок державних боргових цінних паперів в Україні, в тому числі військових облігацій, має низку суттєвих проблем і викликів, які знижують його привабливість для інвесторів і загрожують цілісності ринку й ефективному його розвитку. Політична та економічна нестабільність, висока інфляція, слабкий вторинний ринок, низький кредитний рейтинг та інші фактори суттєво обмежують розвиток цього сегменту ринку капіталів. Вирішення цих проблем потребує досягнення стабільності, підвищення рівня довіри до фінансових установ та покращення інвестиційного клімату.

В особливих складних умовах, яких Україна перебуває сьогодні, постає питання необхідності залучення якомога більшої кількості потенційних

інвесторів до процесу поширення військових облігацій. Первинні дилери, такі як ПАТ «УКРЕКСІМБАНК», АТ «Приватбанк», АТ «Райффайзен Банк», АТ «ОТП Банк», ПАТ «Сітібанк», ПАТ АБ «Укргазбанк», ПАТ АБ «Південний», АТ «Ощадбанк», АТ «Сенс Банк», ПАТ «ПУМБ», ПАТ «Кредобанк» [4] створюють найсприятливіші умови для зацікавлення та мотивації дрібних інвесторів. Окремі фінансові установи суттєво знижують чи взагалі скасовують комісії за операціями із військовими облігаціями, встановлюють низькі ліміти на обсяги таких операцій. Зокрема, «УкрГазБанк, Укрексімбанк, ПУМБ, Банк Південний, Сенс Банк, ІСУ, Універ Капітал, Dragon Capital, БТС Брокер, Кінто, Монобанк, Кредіт Агріколь, Банк Кредит Дніпро, Green Candle, Eavex Capital, Western Investment Group здійснюють операції із військовими ОВДП від 1000 грн., Ощадбанк – від 10000 грн., Кредобанк – від 50000 грн., ОТП банк, Приватбанк – від 100000 грн., Таскомбанк – від 300000 грн., Райффайзен Банк – від 400000 грн» [42].

Також, для фінансових установ, згідно з Постановою Правління НБУ № 60 “Про особливості виконання окремих вимог законодавства у сфері фінансового моніторингу, валютного нагляду, нагляду з питань реалізації і моніторингу ефективності персональних спеціальних економічних та інших обмежувальних заходів (санкцій) протягом дії воєнного стану”, скасовано обов’язковість підтвердження джерел походження доходів інвесторів [31]. Такі зміни у законодавстві та внутрішніх правилах діяльності фінансових установ сприяють зацікавленості інвесторів і дають можливість залучати великі обсяги капіталу для фінансування нині нагальних потреб.

Таким чином, військові облігації на ринку цінних паперів України стали визначальним інструментом залучення капіталів і демонструють тенденції нарощення обсягів цього ринку.

Висновки до Розділу 2

Обґрунтовано, що ринок військових облігацій в Україні став вагомим

механізмом наповнення бюджету, сприяв задоволенню інтересів інвесторів, завдяки привабливості умов капіталовкладень, і, наразі, демонструє високу ліквідність і дохідність.

Доведено, що у політиці управління військовими ОВДП з боку держави акцент ставиться не на максимізації інвестиційного прибутку для інвестора, а на низці супутніх переваг: легкості придбання військових облігацій; зручності заощаджень, можливості брати участь в обороні держави.

Встановлено, що випуски військових облігацій від початку війни в Україні дозволили суттєво скоротити грошову масу в обігу, що дозволило стримувати інфляцію на прийнятному рівні. Окрім безпосередньої мети випуску військових облігацій – залучення ресурсів на фінансування оборонних потреб, існує тісний взаємозв'язок між обсягами випуску облігацій та обсягами ВВП, імпорту, експорту, видатками бюджету та державним боргом.

РОЗДІЛ 3

НАПРЯМИ УДОСКОНАЛЕННЯ УПРАВЛІННЯ РИНКОМ ВІЙСЬКОВИХ ОБЛІГАЦІЙ В УКРАЇНІ

Військові облігації стали важливим інструментом залучення фінансових ресурсів для забезпечення обороноздатності держави в умовах воєнного стану. Ефективне управління ринком військових облігацій дозволяє підтримувати економічну стабільність країни та виконувати державні зобов'язання перед інвесторами.

Ключовими характеристиками військових облігацій, що функціонують на ринку державних цінних паперів України, у період 2022-2024 рр. є такі:

- 1) Випуск військових облігацій став екстреним фінансовим інструментом мобілізації коштів на потреби обороноздатності країни.
- 2) Основними емітентами став уряд України в особі Міністерства фінансів, за підтримки Національного банку України.
- 3) Ці цінні папери розраховані як на внутрішній ринок (громадян, банки, бізнес), так і на зовнішніх інвесторів.
- 4) Висока ліквідність військових облігацій на внутрішньому ринку досягнута завдяки державним гарантіям.

Водночас, через недостатній досвід адміністрування операцій з військовими облігаціями та нерозвинений фондовий ринок України виникають низка проблем функціонування ринку ОВДП (табл. 3.1), зокрема, низький рівень обізнаності серед населення, обмежений доступ до ринку міжнародних інвесторів через геополітичні ризики, відсутність сучасних інструментів цифровізації операцій та багато інших.

Низький рівень обізнаності серед населення пов'язаний з низьким рівнем фінансової грамотності та фінансової інклюзії, що спричинено не сприятливим попереднім досвідом частини населення стосовно втрати заощаджень і упередженим відношенням до фінансових установ. Переважна більшість фізичних осіб, які мають заощадження ще й досі зберігають їх не працюючими

або розміщують на депозитах. За таких умов важливо розробити комплекс заходів задля підвищення фінансової грамотності.

Таблиця 3.1

PEST-аналіз ринку військових ОВДП України

Політичний фактор (Political)	Економічний фактор (Economic)
– Урядова підтримка: ринок військових облігацій значною мірою залежить від підтримки уряду, оскільки такі облігації зазвичай випускаються державою для фінансування оборони. – Політична стабільність: рівень довіри до військових облігацій залежить від стабільності політичної системи. В умовах політичної кризи може знизитися попит на ці облігації. – Міжнародні санкції: якщо країна перебуває під санкціями, це може обмежувати доступ до зовнішніх ринків для розміщення облігацій. – Військові конфлікти: уряди можуть активізувати випуск військових облігацій під час конфліктів, що впливає на їх популярність серед населення.	– Інфляція та процентні ставки: рівень інфляції і ставки центробанку впливають на дохідність військових облігацій. – Економічне становище країни: у стабільній економіці попит на облігації зростає, оскільки інвестори розглядають їх як надійний інструмент. – Державний борг: високий рівень державного боргу може вплинути на довіру до облігацій і зменшити їхню привабливість. – Курс національної валюти: знецінення валюти може зменшити привабливість облігацій для іноземних інвесторів.
Соціальний фактор (Social)	Технологічний фактор (Technological)
– Патріотизм: у кризових умовах громадяни можуть активно купувати військові облігації як засіб підтримки країни. – Рівень фінансової грамотності: населення з низьким рівнем знань про інвестиції може з обережністю ставитися до таких інструментів. – Довіра до уряду: якщо довіра до уряду висока, населення активніше купуватиме облігації. – Демографія: молодше населення може менше цікавитися облігаціями через менший рівень заощаджень і довгострокові фінансові цілі.	– Доступність електронних платформ: онлайн-платформи спрощують доступ до облігацій, залучаючи більше інвесторів. – Фінансові технології: впровадження блокчейну чи інших технологій для прозорості угод може підвищити довіру до ринку. – Кібербезпека: ризик кіберзлочинів може вплинути на довіру до онлайн-інвестування в облігації. – Швидкість розповсюдження інформації: соціальні мережі та електронні канали сприяють швидкому поширенню інформації про випуск військових облігацій, що може вплинути на їхній попит.

Джерело: власні дослідження.

Обмежений доступ до ринку міжнародних інвесторів породжений складними геополітичними ризиками – високим рівнем ймовірності втрати коштів через дефолт, несприятливі умови закінчення війни чи не достатні

гарантії щодо погашення таких боргових зобов'язань.

Відсутність сучасних інструментів цифровізації операцій – спричинено відставанням вітчизняного ринку від технологічних процесів у провідних країнах світу, а також високим рівнем загроз кібератак, що можуть зруйнувати налагоджені технології обігу цінних паперів в Україні.

Вказані проблеми зумовлюють розробку конкретних заходів щодо їх вирішення з наступною оцінкою отриманого ефекту (рис. 3.1).



Рис. 3.1. Основні напрями удосконалення управління ринком військових облігацій в Україні та його очікувані результати

Джерело: власні дослідження.

До основних напрямів удосконалення управління ринком військових облігацій варто віднести:

1. Розширення бази інвесторів шляхом проведення масштабних освітніх кампаній для популяризації військових облігацій серед населення, зокрема, проведення національних інформаційних кампаній про важливість інвестування та управління особистими фінансами, використання ЗМІ, соціальних мереж, телебачення та радіо для популяризації фінансових знань, розповсюдження простих та зрозумілих матеріалів, таких як буклети, відео чи анімації, що пояснюють основи інвестування в ОВДП. Дієвими також, можуть бути публікації актуальних новин та аналітики щодо фінансових ринків, відео інструкції та

роз'яснення економічних процесів простою мовою. Для малого та середнього бізнесу може бути цінною розробка спеціальних програм інвестування з можливими заохочувальними умовами, включаючи податкові пільги для інвесторів. Забезпечення більшої відкритості ринку для міжнародних інвесторів через зниження регуляторних бар'єрів та пропозицію привабливих умов.

2. Розвиток технологій управління – впровадження блокчейн-технологій для прозорості операцій та зменшення ризиків шахрайства, автоматизація процесів продажу та обліку через цифрові платформи та банківські додатки, розробка мобільних рішень для швидкого доступу громадян до ринку облігацій.

3. Удосконалення регуляторного середовища шляхом спрощення процедур випуску та обігу облігацій для приватних інвесторів, дотримання гарантій державної підтримки щодо виплат за облігаціями, незалежно від економічної ситуації та розробка гнучких ставок дохідності для залучення ширшого кола інвесторів.

Очікуваними результатами вдалого запровадження заходів з удосконалення управління ринком військових ОВДП можуть бути якісні зрушення у трьох значущих сферах – економічній, соціальній та інституційній:

1. Економічний ефект може проявлятися у збільшенні обсягів залучених коштів для фінансування оборонних потреб та підвищенні ліквідності ринку військових облігацій завдяки збільшенню кількості учасників.

2. Соціальний ефект матиме прояв через зростання довіри громадян до державних фінансових інструментів і залучення громадян до фінансової підтримки обороноздатності країни.

3. Інституційний ефект полягатиме у підвищенні ефективності роботи регуляторних органів та фінансових інституцій і зміцненні позицій України на міжнародному ринку капіталів.

Таким чином, ефективне управління ринком військових облігацій є критично важливим у сучасних умовах. Запропоновані напрями удосконалення сприятимуть підвищенню його стабільності, ефективності та інвестиційної

привабливості, що в цілому забезпечить зростання фінансової стійкості України в умовах воєнного стану та післявоєнного відновлення.

Висновки до Розділу 3

Отже, доведено, що ринок військових облігацій тісно пов'язаний із політичними, економічними, соціальними та технологічними факторами, які визначають його стабільність. Соціальні аспекти, такі як патріотизм і довіра до уряду, мають важливий вплив на попит на ринку. Розвиток технологій може значно спростити доступ до ринку дрібних інвесторів і збільшити обсяги вкладених інвестицій.

Основними напрямками розвитку ринку військових облігацій в Україні визначено: розширення бази інвесторів; розвиток технологій управління; удосконалення регуляторного середовища, в результаті вдалого запровадження яких можуть спостерігатися якісні зрушення у трьох значущих сферах – економічній, соціальній та інституційній.

ВИСНОВКИ

1. Обґрунтовано поняття «облігація», що трактується у якості цінного паперу, сутність якого полягає у посвідченні щодо внесення коштів першим власником, визначаючи позикові відносини власника облігації та емітента, підтверджуючи необхідність повернення емітентом облігації номінальну вартість її власнику передбачений проспектом термін. Визначено сутність «військової облігації», що розкривається у якості інвестиційного інструменту підтримки державного бюджету, доступного всім юридичним, фізичним особам, а також нерезидентам.

2. Встановлено, що ефективним способом залучення коштів для покриття бюджетного дефіциту є випуск військових облігацій, що сприятиме акумуляції вільних грошових ресурсів, посиленню обороноздатності та стабілізації фінансової системи країни. Окреслено переваги державних облігацій, які полягають: у високому рівні доходності; в отриманні прибутку, який не оподатковується; в гарантуванні державою; у мобільності; у можливості використовувати державні облігації у якості застави тощо.

3. Обґрунтовано, що ринок військових облігацій в Україні став вагомим механізмом наповнення бюджету, сприяв задоволенню інтересів інвесторів, завдяки привабливості умов капіталовкладень, і, наразі, демонструє високу ліквідність і доходність.

4. Доведено, що у політиці управління військовими ОВДП з боку держави акцент ставиться не на максимізації інвестиційного прибутку для інвестора, а на низці супутніх переваг: легкості придбання військових облігацій; зручності заощаджень, можливості брати участь в обороні держави.

5. Встановлено, що випуски військових облігацій від початку війни в Україні дозволили суттєво скоротити грошову масу в обігу, що дозволило стримувати інфляцію на прийнятному рівні. Окрім безпосередньої мети випуску військових облігацій – залучення ресурсів на фінансування оборонних

потреб, існує тісний взаємозв'язок між обсягами випуску облігацій та обсягами ВВП, імпорту, експорту, видатками бюджету та державним боргом.

6. Доведено, що ринок військових облігацій тісно пов'язаний із політичними, економічними, соціальними та технологічними факторами, які визначають його стабільність. Соціальні аспекти, такі як патріотизм і довіра до уряду, мають важливий вплив на попит на ринку. Розвиток технологій може значно спростити доступ до ринку дрібних інвесторів і збільшити обсяги вкладених інвестицій.

6. Основними напрямками розвитку ринку військових облігацій в Україні визначено: розширення бази інвесторів; розвиток технологій управління; удосконалення регуляторного середовища, в результаті вдалого запровадження яких можуть спостерігатися якісні зрушення у трьох значущих сферах – економічній, соціальній та інституційній.

СПИСОК ВИКОРИСТАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ

1. Butsa Y. Morgan Stanley Investor Meeting. Government Commissioner for Public Debt Management. 2024. URL: <https://mof.gov.ua/storage/files/MS%20presentation%20-%202024%20October%202024-.pdf>
2. Morgan Stanley Investor Meeting URL : <https://mof.gov.ua/storage/files/MS%20presentation%20-%202024%20October%202024-.pdf>
3. Богріновцева Л., Ключка О. Особливості розвитку ринку державних боргових цінних паперів України. *Економіка та суспільство*. 2023. №53. <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2023-53-14>
4. Боргова політика. *Міністерство фінансів України*. URL : <https://mof.gov.ua/uk/borgovi-pokazniki-st>
5. Бороденко Т. М., Горбань М. І. Банки як професійні учасники фондового ринку: роль, функції та вплив на ринок державних облігацій. *Здобутки економіки: перспективи та інновації*. 2024. №9.
6. Бороденко Т. Ринок цінних паперів України: євроінтеграційний аспект. *Grail of Science*. 2023. №24. С.140-146.
7. Бороденко Т. Сучасні аспекти розвитку ринку цінних паперів в Україні. *Grail of Science*. 2023. №24. С.91-99.
8. Бюджетний кодекс України : Кодекс України; Закон, Кодекс від 08.07.2010 № 2456-VI // База даних «Законодавство України» / Верховна Рада України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/go/2456-17> (дата звернення: 21.11.2024)
9. Жихарєва В. В., Морозова І. В., Корецька О. В., Баришнікова В. В. Статистичний аналіз дохідності державних облігацій з використанням економетричних моделей: макроекономічні та інвестиційні аспекти. *«Modern Economics»*. 2023. №37. С.45-53.

10. Капінус О. Особливості випуску та обігу військових облігацій в Україні. *Студентські наукові читання 2024 : матеріали науково-практичної конференції за результатами I туру Всеукраїнського конкурсу студентських наукових робіт факультету інформаційних технологій, обліку та фінансів Поліського національного університету*, 2024 р.
11. Капінус О. Теоретичні аспекти випуску та обігу військових облігацій. *Фінансове забезпечення економіки : матеріали VIII науково-практичної студентської конференції*, 30 травня 2024 р. Житомир : Поліський університет. 2024.
12. Капінус О. Шляхи удосконалення управління ринком військових облігацій в Україні. *Студентські наукові читання 2024 : матеріали науково-практичної конференції за результатами I туру Всеукраїнського конкурсу студентських наукових робіт представників молоді Науково-інноваційного інститут менеджменту, бізнесу та права Поліського національного університету*, 2024 р.
13. Ковальчук О. Д., Недільська Л. В. Наративи розвитку зеленого фінансування в ЄС та Україні. *Роль бухгалтерського обліку, аудиту та податкової політики у розбудові незалежної України на шляху до Європейського Союзу : зб. праць учасників III Міжнар. наук.-практ. конф.* (7-8 листоп. 2024 р.). Житомир : Поліський національний університет, 2024. С.124-126.
14. Кущик А. П., Фоменко С. С. Аналіз сучасного стану та обігу державних облігацій України. In *The 7 th International scientific and practical conference “Modern research in science and education” (March 7-9, 2024) BoScience Publisher, Chicago, USA. 2024. 519 p.* (p. 471).
15. Матвійчук Н. М., Теслюк С. А., Боричевська І. Г. Банківські депозити та ОВДП як альтернативні об’єкти вкладення коштів. *Економіка та суспільство*. №25. URL:<https://economyandsociety.in.ua/index.php/journal/article/view/294> (дата звернення 4.09.2024).

16. Мединська Т.В., Боднарюк І.Л. Облігації внутрішньої державної позики як інструмент інвестування в економіку України в умовах війни. Вісник Львівського торговельно-економічного університету. Економічні науки. 2023. № 72. С. 48–59.
17. Наказ Міністерства фінансів України від 31 серпня 2021 року N 492 «Про затвердження Порядку відбору та функціонування первинних дилерів». URL : <https://mof.gov.ua/uk/normativna-baza>
18. Національна стратегія розвитку фінансової грамотності до 2030 року. Національний банк України. 2023. URL: <https://bank.gov.ua/ua/about/strategy-fin-literacy>
19. Недільська Л. В., Кулешов С. О. Тенденції розвитку ринку ОВДП в Україні. *Фінансово-кредитний механізм розвитку економіки та соціальної сфери: Матеріали IV Міжнародної науково-практичної інтернет-конференції*, 28 листопада 2024 р., м. Кропивницький. – К.: «Ексклюзив-Систем», 2024. С.
20. Недільська Л. В., Недільська С. С. Сучасні контури ринку державних облігацій України. In *The XIII International Science Conference «Tasks and problems of science and practice»*, May 10–12, 2021, Berlin, Germany. 291 p. (p. 70).
21. Облігації внутрішньої державної позики. Український портал про фінанси та інвестиції «МінфінМедіа». URL : <https://index.minfin.com.ua> (дата звернення 21.11.2024).
22. Пернарівський О. Державні облігації як інвестиційний інструмент для населення в умовах цифровізації та воєнного стану. *Сталий розвиток економіки*. 2024. №1 (48). С.73-78.
23. Показники. *Мінфін*. Вебсайт. URL : <https://index.minfin.com.ua/ua/economy/gdp/>
24. Порядок роботи маркет-мейкерів визначений в Рішенні НКЦПФР від 22 листопада 2012 року №1688 «Про затвердження Положення про функціонування фондових бірж» URL : <https://mof.gov.ua/uk/normativna-baza>

25. Постанова КМУ від 14 квітня 2009 р. N 363 «Про запровадження інституту первинних дилерів на ринку державних цінних паперів». URL : <https://mof.gov.ua/uk/normativna-baza>
26. Постанова КМУ від 31 січня 2001 р. № 80 «Про випуски облігацій внутрішніх державних позик». URL : <https://mof.gov.ua/uk/normativna-baza>
27. Постанова Правління НБУ від 26 червня 2018 року №72 «Про затвердження Змін до Положення про порядок проведення операцій, пов'язаних з розміщенням облігацій внутрішніх державних позик» URL : <https://mof.gov.ua/uk/normativna-baza>
28. Про випуск облігацій внутрішньої державної позики “Військові облігації” : Постанова Кабінету Міністрів України від 25.02.2022 № 156 // База даних «Законодавство України» / Верховна Рада України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/go/156-2022-%D0%BF> (дата звернення: 14.10.2024)
29. Про депозитарну систему України : Закон України від 06.07.2012 № 5178-VI // База даних «Законодавство України» / Верховна Рада України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/go/5178-17> (дата звернення: 12.11.2024)
30. Про затвердження Положення про порядок здійснення емісії облігацій міжнародних фінансових організацій та їх обігу : Рішення; НКЦПФР від 27.12.2019 № 801 // База даних «Законодавство України» / Верховна Рада України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/go/z0291-20> (дата звернення: 14.10.2024)
31. Про затвердження Положення про порядок проведення операцій, пов'язаних з розміщенням облігацій внутрішніх державних позик : Положення; Національний банк від 18.06.2003 № 248 // База даних «Законодавство України» / Верховна Рада України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/go/z0551-03> (дата звернення: 14.10.2024)
32. Про ринки капіталу та організовані товарні ринки : Закон України від 23.02.2006 № 3480-IV // База даних «Законодавство України» / Верховна Рада України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/go/3480-15> (дата звернення: 19.11.2024).

33. Про схвалення Концепції запровадження та розвитку ринку зелених облігацій в Україні : Розпорядження Кабінету Міністрів України; Концепція від 23.02.2022 № 175-р // База даних «Законодавство України» / Верховна Рада України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/go/175-2022-%D1%80> (дата звернення: 14.10.2024)
34. Ринок облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП). *Національний банк України*. Вебсайт. URL : <https://bank.gov.ua/ua/markets/ovdp>
35. Рисін В., Папірник С. Трансформація ролі банків на ринку державних боргових цінних паперів. *Економіка та суспільство*. 2022. №44.
36. Сейсебаєва Н. Г., Фоменко С. С. Дослідження сучасного обігу державних облігацій як основного інструмента інвестування в період економічних трансформацій. *Цифрова економіка та економічна безпека*, 2022, 2 (02): 56-62.
37. Статистика щодо продажу та погашення ОВДП. НБУ. URL : <https://bank.gov.ua/ua/news/all/uryad-zaluchiv-mayje-1-397-mlrd-grn-vid-prodaju-ovdp-na-auksionah-uprodovj-voyennogo-stanu>
38. Стратегія розвитку фінансового сектору України. *Національний банк України*. 2023. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Strategy_finsector_NBU.pdf?v=10
39. Стратегія розвитку фінтеху в Україні до 2025 року. *Національний банк України*. 2023. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/strategiya-rozvitku-fintehu-v-ukrayini-do-2025-roku>
40. Тарнавський О. В. Гібридна модель оцінки опціонів, що вбудовані в державні облігації з індексованою вартістю. *Підприємництво та інновації*. 2024. №33. С.77-81.
41. Тарнавський О. Державні боргові інструменти з вбудованими деривативами в Україні: аналіз ризиків. *Бізнес-навігатор*. 2024. Вип. 1 (74) 2024. С. 150–155. DOI: <https://doi.org/10.32782/business-navigator.74-25>

42. Фалько М. О., Макалюк І. В. Ефективність військових облігацій в Україні. *Молодий вчений*, 2023.
43. Федевич Л. С., Ливдар М. В. Облігації внутрішньої державної позики як інструмент для інвестицій та підтримки економіки України. *Modern Economics*. 2022. № 35(2022). С. 136-140. DOI: [https://doi.org/10.31521/modecon.V35\(2022\)-21](https://doi.org/10.31521/modecon.V35(2022)-21) (дата звернення: 2.10.2024).
44. Чубка О. М. Аналіз статистичних показників обсягу та структури військових облігацій в умовах воєнного стану. *Східна Європа: економіка, бізнес та управління*. 2023 Вип. 1 (38) С.73-78. https://easterneurope-bm.in.ua/journal/38_2023/14.pdf
45. Чубка О. М., Скоропад І. С. Роль військових облігацій у фінансуванні державного бюджету у воєнний період. *Проблеми сучасних трансформацій. Серія: економіка та управління*, 2023. №7.
46. Шубін В. Військовий збір та військові облігації як складники бюджетної політики під час воєнного стану. URL: [file:///C:/Users/work/Downloads/MDES-2022-N4+\(6\)+200-205.pdf](file:///C:/Users/work/Downloads/MDES-2022-N4+(6)+200-205.pdf) (дата звернення: 15.10.2024).