

КЛЮЧОВІ ХАРАКТЕРИСТИКИ ОБІГУ ВІЙСЬКОВИХ ОБЛІГАЦІЙ В УКРАЇНІ

KEY CHARACTERISTICS OF MILITARY BONDS CIRCULATION IN UKRAINE

Військові облігації слугують важливим інструментом залучення фінансових ресурсів у національну безпеку й оборону країни. У статті аргументовано доцільність застосування військових облігацій для поповнення державного бюджету з метою фінансування оборонних потреб під час воєнного стану. Встановлено загальні тенденції ключових показників бюджету України у 2019–2024 рр., що відображають проблему значного зростання видатків держави на оборону та безпеку, які генерують суттєвий бюджетний дефіцит. Обґрунтовано існування тісного опосередкованого зв'язку між обсягами випуску облігацій та обсягами ВВП, імпорту, видатками бюджету та державним боргом. Зазначено, що особливостями обігу військових облігацій в Україні стали: екстреність випуску, висока ліквідність, привабливі умови капіталовкладень, націленість на внутрішніх і зовнішніх інвесторів, недостатній попит серед населення через низьку фінансову грамотність та недостатній досвід адміністрування таких цінних паперів.

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

The purpose of this paper is to substantiate the key characteristics of military bonds in Ukraine. Military bonds are an important tool for attracting financial resources for national security and defence. The study is based on the use of a systematic method of understanding economic processes and phenomena in the context of the specifics of military bonds circulation. In particular, the methods of generalisation and analogies were used to substantiate the theoretical and methodological aspects of the functioning of military bonds, while the methods of factor and correlation analysis allowed to identify factors and assess the closeness of their influence on the development of the military bond market in Ukraine. The article argues the expediency of using military bonds to replenish the state budget in order to finance defence needs during martial law. The author outlines the objective prerequisites for the issue of military bonds, in particular, the general trends in the key indicators of the Ukrainian budget in 2019–2024, which reflect the problem of a significant increase in state expenditures on defence and security, which generates a significant budget deficit. The author analyses the dynamics of the turnover of Ukrainian government bonds, their growth rates and the structure of placement among different groups of investors. It is noted that the growth of the share of individuals in the total number of investors is explained by patriotic demand, while the decline in the activity of foreign investors may be associated with a high level of political and economic risk. The existence of a close indirect relationship between the volume of bonds issued and the volume of GDP and imports, budget expenditures, and public debt is substantiated. It is noted that the peculiarities of the circulation of military bonds in Ukraine are: urgency of issue, high liquidity, attractive investment conditions, focus on domestic and foreign investors, insufficient demand among the population due to low financial literacy and insufficient experience in administering such securities. It is emphasised that the introduction of modern digitalisation tools to support operations with government bonds and the improvement of administration approaches significantly contribute to the popularisation of military bonds.

Key words: domestic government bonds, war bond, war bond market, state budget, budget deficit.

УДК 336.7

DOI: <https://doi.org/10.32782/dees.16-44>

Недільська Л.В.¹

к.е.н., доцент, в.о. завідувача кафедри фінансів і кредиту, Поліський національний університет

Куровська Н.О.

к.е.н., доцент, доцент кафедри фінансів і кредиту,

Поліський національний університет

Капінус О.О.

здобувач вищої освіти ступеня магістр, Поліський національний університет

Nedil'ska Larysa

Polissia National University

Kurovska Nataliia

Polissia National University

Kapinus Oleksii

Polissia National University

Постановка проблеми. Повномасштабне вторгнення РФ в Україну зумовило безпрецедентний вплив негативних чинників на стан економіки, що передусім призвело до дефіциту державного бюджету країни. Складні умови функціонування економіки України викликали необхідність використання особливих механізмів фінансово-кредитного забезпечення діяльності держави – військових облігацій. Цей вид облігацій внутрішньої державної позики, поряд з фінансовою підтримкою від іноземних партнерів та міжнародних організацій, став важливим інструментом залучення фінансових ресурсів у національну безпеку й оборону країни. Проте нерозвиненість вітчизняного

фондового ринку та недостатній досвід управління обігом військових облігацій потребують детального моніторингу стану цього ринку з розробкою відповідного алгоритму його удосконалення.

Аналіз останніх досліджень і публікацій.

Особливості випуску та обігу військових облігацій досліджуються науковцями через призму відповідних періодів їх застосування. Використання військових облігацій урядами Франції та Англії під час Першої Світової війни всебічно висвітлено в рукописі Горна М. [1]. Фундаментальні дослідження специфіки використання військових облігацій США у період Другої Світової війни здійснено Олні Л. [4]. Дж. Кімбл у 2006 р. запропонував новий погляд

¹ ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-0528-9021>

² ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-3344-6079>

³ ORCID: <https://orcid.org/0009-0001-0568-1066>

на розуміння урядових ініціатив щодо військових облігацій і обґрунтував особливості фінансової поведінки нації у стані війни [2].

Сучасні дослідження науковців присвячені проблемам обігу таких фінансових інструментів та пошуку можливостей підвищення їх ліквідності. Зокрема, за результатами наукового дослідження Шкутника В. та Вилуди Т. [5] підсумовано, що перші випуски військових облігацій викуповують переважно інвестори, які представляють так званий «патріотичний попит» і мають намір отримати прибуток, однак, з розвитком воєнного конфлікту зростають ризики, в результаті яких спостерігається перевага лише патріотичного попиту. Кізімою Т., Лободіною З. та Кізімом А. визначено ключові переваги та потенційні ризики інвестування приватних осіб у військові облігації, а також, обґрунтовано суттєвий їх вплив на функціонування державних фінансів [3]. У дослідженні Пернаривського О. детально охарактеризовано динаміку обігу та інвестиційну привабливість українських військових облігацій, визначено поведінкові чинники їх популярності [9]. Такі дослідження сприяють покращенню розуміння особливостей військових облігацій, підвищенню культури інвестування та формують нові підходи щодо управління процесом їх подальшого використання.

Постановка завдання. Метою роботи стало обґрунтування ключових характеристик обігу військових облігацій в Україні. Для досягнення поставленої мети було обґрунтовано теоретико-методичні аспекти функціонування військових облігацій, досліджено фактори впливу на розвиток ринку військових облігацій, оцінено динаміку та темпи розвитку цього ринку протягом 2022–2024 рр.

Виклад основного матеріалу дослідження. Надзвичайні виклики політичного та економічного характеру, які останнє десятиліття лихоманять Україну зумовили особливу специфіку розвитку вітчизняного ринку державних боргових зобов'язань: він став пріоритетною компонентою усього ринку капіталів, що породжено постійним зростанням фінансових ризиків (надмірним рівнем інфляції та високими відсотковими ставками за банківськими кредитами, нестабільністю валютного курсу) та непрогнозованою потребою покриття значних витрат на підтримання національної безпеки.

Тенденції ключових показників бюджету України у 2019–2024 рр. (рис. 1) відображають досить проблемну ситуацію, коли видатки суттєво перевищують доходи бюджету, породжуючи значний бюджетний дефіцит. Варто зважати, що таке стрімке нарощення бюджетного дефіциту спричинено зростаючими видатками на оборону та безпеку держави, які в 2023 р. за розміром повністю відповідали загальному розміру доходів державного бюджету, а також у 2023–2024 рр. становили понад 50 % від усіх видатків державного бюджету. У результаті, розмір дефіциту державного бюджету у співвідношенні до ВВП України у 2022 р. становив 17,6%, а у 2023 р. – 20,4%.

Зважаючи на руйнування численних промислових потужностей та втрату сільськогосподарських угідь, постійні атаки на об'єкти енергетики та інфраструктуру від початку 2022 р., податкові та неподаткові надходження до державного бюджету не можуть покривати необхідні витрати. У такій критичній ситуації держава застосовує усі можливі інструменти мобілізації ресурсів для покриття



Рис. 1. Основні показники бюджету України у 2019–2024 рр.

Джерело: побудовано за даними Міністерства фінансів України [5]

бюджетного дефіциту, одним з яких є державні облігації. Особливі умови, що сформувалися в Україні на початку 2022 р. після повномасштабного вторгнення РФ, зумовили необхідність впровадження механізму розміщення військових облігацій, які мають чітке цільове призначення – фінансування національної безпеки та зміцнення обороноздатності України. Відповідно до Постанови КМУ «Про випуск облігацій внутрішньої державної позики «Військові облігації»» від 24.02.2022 р., необхідним рішенням уряду було здійснення державних внутрішніх запозичень завдяки поетапному випуску ОВДП «Військові облігації».

Державні облігації України ще в довоєнний період вважалися популярними цінними паперами серед інвесторів завдяки низці переваг: високому рівню доходності (забезпечується надійними банками шляхом зниження ставок за депозитами); можливості отримання прибутку, який не оподатковується (звільнення від сплати податку на прибуток та воєнного збору); 100 % гарантій держави щодо погашення зобов'язань; можливості швидкого перепродажу облігації на вторинному ринку чи використання їх як застави при кредитуванні.

Реалізація випуску військових облігацій від початку 2022 р. стала стимулюючим фактором розвитку військово-промислового комплексу України. Статистика Міністерства фінансів України свідчить, що питома вага коштів, залучених через НБУ шляхом випуску військових облігацій, 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 [12].

Важливо, що більшість випущених військових облігацій є купонними (за типом доходу), однак, рівень доходності за усіма випусками дуже відрізняється і загалом відображає повільно спадну тенденцію (рис. 2). Зокрема, доходність за окремими військовими ОВДП була плаваючою та прив'язаною до облікової ставки, у гривневому виразі вона становила 14–18%, в доларовому – 4,6–4,66%, а в Євро – 3,22–3,25% [12].

Впродовж 2022–2024 рр. за окремими випусками військових облігацій відбувалось підвищення доходності (максимально до 19% річних за гривневими облігаціями та до 4,5% річних за доларовими). Інфляційні очікування знаходились на такому ж рівні, що й реальна середньозважена доходність. 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.

Значне зростання обсягів випущених ОВДП відбулось у 2022 р. у зв'язку з початком воєнних дій – на 31 % у порівнянні з попереднім 2021 р. (табл. 1). Емісії саме 2022 р. розпочали практику використання Україною військових облігацій як інструменту фінансування державних потреб

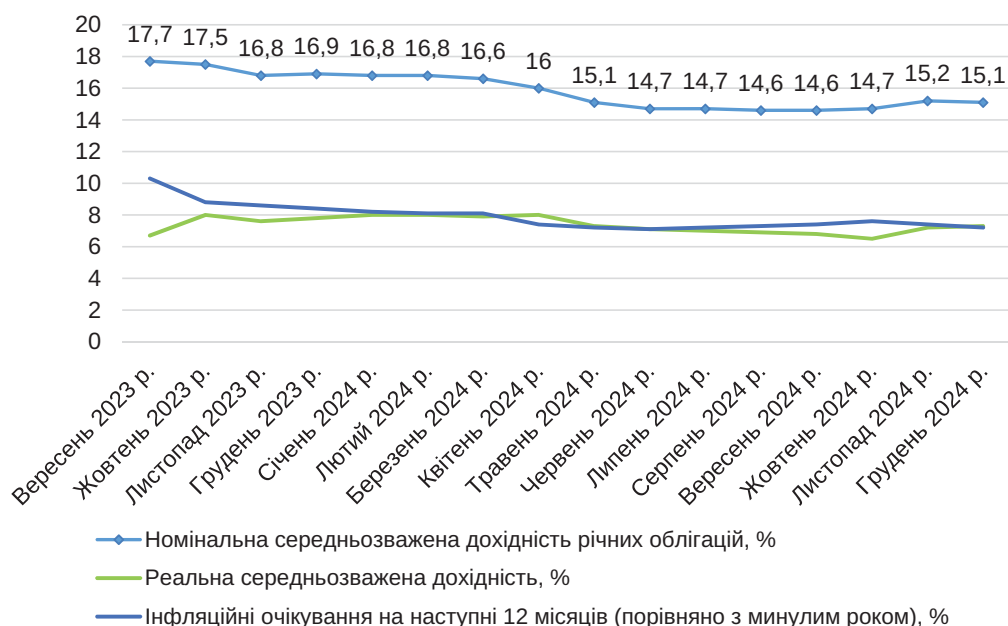


Рис. 2. Номінальна середньозважена доходність річних облігацій на первинних аукціонах та очікування інфляції (CPI), %

Джерело: побудовано за даними Мінфіну [5]

Таблиця 1

Ключові характеристики обігу ОВДП в Україні впродовж 2019–2024 рр.

Кінець року	Усього в обігу, млн грн	Темп зростання	Питома вага облігацій, які знаходяться у власності (%)					
			НБУ	Банків	Юридичних осіб	Територіальних громад	Фізичних осіб	Нерезидентів
2019	827 379,06	1,09	40,74	40,67	3,18	0,00	1,18	14,23
2020	998 726,09	1,21	32,50	52,02	5,81	0,02	1,11	8,54
2021	1 060 707,50	1,06	29,47	51,58	7,84	0,01	2,37	8,73
2022	1 387 970,97	1,31	50,76	34,99	7,73	0,14	2,17	4,21
2023	1 586 110,55	1,14	43,50	41,48	8,78	0,13	3,34	2,77
2024	1 861 677,34	1,17	36,40	47,58	10,64	0,04	4,21	1,13

Джерело: розраховано та наведено за даними НБУ [12]

оборони та безпеки. У наступні 2023–2024 рр. приріст обсягів ОВДП відбувався більш помірно – на 14–17% щорічно.

Найбільші обсяги військових облігацій у 2022 р. викупував НБУ (50,76%) шляхом укладання спеціальних договорів між НБУ та Мінфіном України. Наступними за величиною обсягів операцій викупу військових облігацій йшли комерційні банки (34,99%). Впродовж 2023 р. питома вага участі НБУ та комерційних банків майже зрівнялась, а у 2024 – комерційні банки стали викупувати 47,79% проти 37,88% НБУ.

Наразі переважна більшість військових облігацій знаходиться у власності банків-дилерів, а також фізичних та юридичних осіб [8]. Варто вказати, що серед населення України спостерігається зростаючий інтерес щодо інвестування у військові облігації, який передусім пов'язаний з патріотичними мотивами і бажанням активної участі у фінансуванні оборонних потреб. Натомість низька активність іноземних інвесторів, яка стала особливо помітною від початку 2022 р. може пояснюватись високим рівнем політичного та економічного ризику, а також волатильністю національної валюти.

Важливо, 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 брати 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 повертання нових інвестицій та сприянню зміцненню економіки країни. У 2023 р. майже 51,5% обсягу військових облігацій отримано юридичними особами, зокрема банками – первинними дилерами й ліцензованими брокерами. Разом з тим фізичними особами придбано майже 48,11% обсягу військових облігацій, нерезидентами – лише 0,39% [7].

Водночас до 2022 р. в Україні існували певні проблеми стосовно придбання ОВДП фізичними особами, що були спричинені складною процедурою оформлення й високими трансакційними витратами. Однак, від початку повномасштабної війни завдяки суттєвому спрощенню процедури випуску та обігу таких облігацій, спостерігається значне зростання зацікавленості населення до цього фінансового інструменту.

Від початку війни в Україні випуски військових облігацій сприяли суттєвому скороченню грошової маси в обігу, що дозволило стримувати інфляцію на прийнятному рівні. Окрім безпосередньої мети випуску військових облігацій – залучення ресурсів на фінансування оборонних потреб, може існувати тісний опосередкований зв'язок між обсягами випуску облігацій та обсягами ВВП, імпорту, видатками бюджету та державним боргом (табл. 2).

За результатами кореляційного аналізу окреслених показників за період 2019–2023 рр. постає тісний вплив виділених економічних показників, оскільки усі розраховані коефіцієнти кореляції мають значення понад 0,8. Така закономірність пов'язана з тенденціями активності економіки загалом і ринку військових облігацій, зокрема, а також політичними викликами.

В особливих складних умовах, яких Україна перебуває сьогодні, постає питання необхідності залучення якомога більшої кількості потенційних інвесторів до процесу поширення військових облігацій. Первинні дилери 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, переважна більшість банків і фінансових компаній здійснюють операції із воєнними облігаціями на суму від 1000 грн (1000 дол.США чи 1000 Євро) і лише деякі встановили мінімальні обмеження, наприклад, ОТП банк – від 10000 грн (1000 дол. США чи 1000 Євро), Кредобанк – від 50000 грн, Таскомбанк – від 300000 грн. (10000 дол.США).

Фактори впливу на ринок ОВДП в Україні, 2019–2024 рр.

Рік	Обсяги обігу ОВДП, млн грн	ВВП України (реальний), млн грн	Обсяги імпорту в Україну, млн грн	Видатки бюджету України, млн грн	Обсяги державного боргу України, млн грн
2019	827 379,06	3675728	1947599	1072891,5	1998275,40
2020	998 726,09	3818456	1681526	1288016,7	2551935,60
2021	1 060 707,50	4363582	2286067	1490258,9	2671827,60
2022	1 387 970,97	3865780	2712325	2705423,3	4071683,10
2023	1 586 110,55	5518062	3237014	4014418,1	5519483,90
2024	1 861 677,34	н/д	2838753	3779451,2	6644678,2
Коефіцієнт кореляції (тісноти зв'язку) показника обсягів обігу ОВДП з відповідними факторами	1	0,8703	0,8467	0,9556	0,9932

Джерело: розраховано та наведено за даними Міністерства фінансів України [10]

Таким чином, ключовими характеристиками військових облігацій, що функціонують на ринку державних цінних паперів України у період 2022–2024 рр. стали:

1) Випуск військових облігацій став екстремним фінансовим інструментом мобілізації коштів на потреби обороноздатності країни та врегулювання інфляційних процесів.

2) Ринок військових облігацій як визначальна складова вітчизняного фондового ринку сприяє задоволенню інтересів інвесторів, завдяки привабливості умов капіталовкладень (легкості придбання, зручності заощаджень, можливості брати участь в обороні держави) і високій дохідності.

3) Висока ліквідність військових облігацій на внутрішньому ринку досягнута завдяки державним гарантіям і значному патріотичному попиту.

4) Такі цінні папери націлені на залучення капіталу як на внутрішньому ринку (громадян, банки, бізнес), так і від зовнішніх інвесторів.

5) Нерозвиненість фондового ринку України та низький рівень фінансової грамотності населення значно стримують обсяги обігу військових облігацій.

6) Недостатній досвід адміністрування операцій з військовими облігаціями та геополітичні ризики спричиняють обмежений доступ до ринку міжнародних інвесторів.

Водночас впровадження сучасних інструментів цифровізації щодо супроводження операцій з ОВДП та удосконалення підходів адміністрування сприяють популяризації військових облігацій як дієвого фінансового інструменту.

Висновки. Військові облігації в Україні стали важливим інструментом залучення фінансових ресурсів для покриття бюджетного дефіциту та забезпечення обороноздатності держави в умовах воєнного стану. Варто враховувати, що ринок військових облігацій тісно пов'язаний із політичними, економічними, соціальними та технологічними факторами, які визначають його стабільність та ефективність, що дозволить підтримувати

економічну стабільність країни та виконувати державні зобов'язання перед інвесторами.

У майбутніх дослідженнях плануємо глибше вивчити взаємовплив динаміки розвитку вітчизняної економіки та тенденцій ринку військових облігацій.

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Horn M. External Finance in Anglo-French Relations in the First World War, 1914–1917. *The International History Review*. 1995. № 17 (1). P. 51–77. DOI: <https://doi.org/10.1080/07075332.1995.9640701>
2. Kimble J. J. Mobilizing the home front: War bonds and domestic propaganda. Texas A&M University Press. 2006. 196 p.
3. Kizyma T., Lobodina Z., Kizyma A. Investment of household savings in context of the influence on functioning of public finances in the conditions of the war. *World of Finance*. 2023. № 4 (77), P. 52–67. DOI: <https://doi.org/10.35774/SF2023.04.052>
4. Olney L. M. *The war bond story*. Washington, DC: US Savings Bonds Division, 1971. 152 p.
5. Szkutnik W., Wyluda T. Effectiveness of investing in war bonds. *Scientific Journal of the Military University of Land Forces*. 2022. Vol. 54. P. 214–221. DOI: <https://doi.org/10.5604/01.3001.0015.8974>
6. Матвійчук Н. М., Теслюк С. А., Боричевська І. Г. Банківські депозити та ОВДП як альтернативні об'єкти вкладення коштів. *Економіка та суспільство*. №25. DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2021-25-60>.
7. Мединська Т.В., Боднарчук 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. DOI: <https://doi.org/10.32782/2522-1205-2023-72-06>
8. Облігації внутрішньої державної позики. *Український портал про фінанси та інвестиції «МінфінMedia»* : веб-сайт. URL : <https://index.minfin.com.ua> (дата звернення 21.02.2025).
9. Пернарівський О. Державні облігації як інвестиційний інструмент для населення в умовах циф-

ровізації та воєнного стану. *Сталий розвиток економіки*. 2024. №1 (48). С.73078. DOI: <https://doi.org/10.32782/2308-1988/2024-48-9>

10. Показники. *Мінфін* : веб-сайт. URL : <https://index.minfin.com.ua/ua/economy/gdp/> (дата звернення 11.02.2025).

11. Про випуск облігацій внутрішньої державної позики «Військові облігації» : Постанова Кабінету Міністрів України від 25.02.2022 № 156 / Верховна Рада України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/go/156-2022-%D0%BF> (дата звернення: 04.02.2025)

12. Статистика щодо продажу та погашення ОВДП. *НБУ* : веб-сайт. URL : <https://bank.gov.ua/ua/news/all/uryad-zaluchiv-mayje-1-397-mlrd-grn-vid-prodaju-ovdp-na-auksionah-uprodovj-voyennogo-stanu> (дата звернення: 24.01.2025)

13. 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.

REFERENCES:

1. Horn M. (1995). External Finance in Anglo-French Relations in the First World War, 1914–1917. *The International History Review*, vol. 17(1), pp. 51–77. DOI: <https://doi.org/10.1080/07075332.1995.9640701>
2. Kimble J.J. (2006). Mobilizing the home front: War bonds and domestic propaganda (Vol. 15). Texas A&M University Press, p. 196.
3. Kizyma T., Lobodina Z., Kizyma A. (2023). Investment of household savings in context of the influence on functioning of public finances in the conditions of the war. *World of Finance*, vol. 4(77), pp. 52–67. DOI: <https://doi.org/10.35774/SF2023.04.052>
4. Olney L. M. (1971). *The war bond story*. US Savings Bonds Division, p. 152.
5. Szkutnik W., Wyluda T. (2022). Effectiveness of investing in war bonds. *Scientific Journal of the Military University of Land Forces*, vol. 54(4), pp. 214–221. DOI: <https://doi.org/10.5604/01.3001.0015.8974>
6. Matviychuk N.M., Teslyuk S.A., Borychevska I.H. (2021). Bankivski depozyty ta OVDП як альтернативні об'єкти вкладення коштів [Bank deposits and domestic government bonds as alternative investment

instruments]. *Ekonomika ta suspilstvo*, vol. 25. DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2021-25-60>

7. Medynska T.V., Bodnaryuk I.L. (2023). Obligatsiyi vnutrishn'oyi derzhavnoyi pozyky yak instrument investuvannya v ekonomiku Ukrayiny v umovakh viyny [Domestic government bonds as an investment instrument in Ukraine's economy during war]. *Visnyk Lvivskoho torhovelno-ekonomichnoho universytetu. Ekonomichni nauky*, vol. 72, pp. 48–59. DOI: <https://doi.org/10.32782/2522-1205-2023-72-06>

8. MinfinMedia. (n.d.). Obligatsiyi vnutrishn'oyi derzhavnoyi pozyky [Domestic government bonds]. *Ukrainian portal about finance and investment*. Available at: <https://index.minfin.com.ua> (accessed February 21, 2025)

9. Pernarivskiy O. (2024). Derzhavni obligatsiyi yak investytsiyniy instrument dlya naselennya v umovakh tsyfrovizatsiyi ta voyennoho stanu [Government bonds as an investment instrument for the population in the context of digitalization and martial law]. *Stalyi rozvytok ekonomiky*, vol. 1(48), pp. 73–78. DOI: <https://doi.org/10.32782/2308-1988/2024-48-9>

10. Minfin. (n.d.). Pokaznyky [Indicators]. *Minfin website*. Available at: <https://index.minfin.com.ua/ua/economy/gdp/> (accessed February 11, 2025)

11. Pro vypusk oblihotsii vnutrishnoi derzhavnoi pozyky “Viiskovi oblihotsii” : Postanova Kabinetu Ministriv Ukrainy vid 25.02.2022 № 156 [On the issue of domestic government loan bonds “Military Bonds”: Resolution of the Cabinet of Ministers of Ukraine dated February 25, 2022 No. 156]. Verkhovna Rada of Ukraine. Available at: <https://zakon.rada.gov.ua/go/156-2022-n> (accessed February 4, 2025)

12. Statystyka shchodo prodazhu ta pohashennia OVDП [Statistics on sales and redemption of domestic government bonds]. *NBU website*. Available at: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/uryad-zaluchiv-mayje-1-397-mlrd-grn-vid-prodaju-ovdp-na-auksionah-uprodovj-voyennogo-stanu> (accessed January 24, 2025)

13. Chubka O.M., Skoropad I.S. (2023). Rol viyskovykh obligatsiy u finansuvanni derzhavnoho byudzhetu u voyennyi period [The role of military bonds in financing the state budget during the war period]. *Problemy suchasnykh transformatsiy. Seriya: Ekonomika ta upravlinnya*, vol. 7.