

УДК 336.7(477)

Мединська Т. В.,

tetyanamed16@gmail.com, ORCID ID: 0000-0002-7998-4107,

Researcher ID F-6372-2019,

к.е.н., доц., доцент кафедри фінансів, економічної безпеки, банківської справи та страхового бізнесу, Львівський торговельно-економічний університет, м. Львів

Боднарюк І. Л.,

i.l.bodnariuk@nuwm.edu.ua, ORCID ID: 0000-0003-3621-4193,

к.е.н., доц., доцент, голова циклової комісії управління та адміністрування ВСП “Рівненський технічний фаховий коледж НУВГП”, м. Рівне

ОБЛІГАЦІЇ ВНУТРІШНЬОЇ ДЕРЖАВНОЇ ПОЗИКИ ЯК ІНСТРУМЕНТ ІНВЕСТИВАННЯ В ЕКОНОМІКУ УКРАЇНИ В УМОВАХ ВІЙНИ

Анотація. В умовах війни зростає навантаження на державний бюджет, що, з однієї сторони, зумовлено збільшенням видатків на оборону, соціальну сферу, а з іншої, – зменшенням доходів з огляду на руйнування житлової та промислової інфраструктури, зменшення обсягу ВВП та міграцію населення. Окрім того, доходи населення стрімко знижуються, а відтак і можливості громадян донатити та підтримувати матеріально ЗСУ стають дедалі меншими. У таких складних макроекономічних умовах ОВДП, у тому числі військові облигації, – потужний фінансовий інструмент залучення коштів до державного бюджету і фінансування армії фізичними, юридичними особами та територіальними громадами. Важливим аспектом підтримки бюджету країни є популяризація такого способу інвестування коштів для підтримки держави в умовах війни. Метою дослідження є особливості емісії, розміщення, купівлі та погашення ОВДП, в тому числі військових облигацій. Основними результатами дослідження є визначення класифікаційних ознак та видів державних облигацій, особливостей інвестування в ОВДП, встановлення взаємозв'язку повноважень органів державного управління у процесі емісії та розміщення ОВДП, аналіз динаміки та структури операцій суб'єктів економіки та НБУ з ОВДП. У статті проведено прогнозування облигацій, які знаходяться в власності НБУ залежно від загального обсягу емітованих облигацій, методом апроксимації тренду. Використовуючи рівняння тренду, можемо прогнозувати обсяг ОВДП, за допомогою якого НБУ здійснює грошово-кредитне регулювання та забезпечує залучення коштів до державного бюджету. Перспективним напрямком досліджень у даному напрямку є розробка прогнозних моделей для інших суб'єктів економіки: юридичних та фізичних осіб та територіальних громад. Важливою є також популяризація даного виду інвестування задля збільшення фінансових ресурсів держави в умовах війни для забезпечення обороноздатності країни.

Ключові слова: ОВДП, військові облигації, інвестиції, дохід, держава, бюджет, погашення.

Medynska T. V.,

tetyanamed16@gmail.com, ORCID ID: 0000-0002-7998-4107,

Researcher ID F-6372-2019,

Ph.D., Associate Professor, Associate Professor of the Department of Finance, Economic Security, Banking and Insurance Business, Lviv University of Trade and Economics, Lviv

Bodnariuk I. L.,

i.l.bodnariuk@nuwm.edu.ua, ORCID ID: 0000-0003-3621-4193,

Ph.D., Associate Professor, Chairman of the Cyclical Commission of Management and Administration, Separate Structural Unit "Rivne Technical Vocational College of the NUWENM", Rivne

DOMESTIC GOVERNMENT LOAN BONDS AS A TOOL FOR INVESTMENT IN THE ECONOMY OF UKRAINE DURING THE WAR

Abstract. *In the conditions of war, the burden on the state budget is increasing, which, on the one hand, is caused by an increase in expenditures on defense and the social sphere, and on the other hand, by a decrease in income, due to the destruction of residential and industrial infrastructure, a decrease in the volume of GDP and population migration. In addition, the incomes of the population are rapidly decreasing, and as a result, the opportunities of citizens to donate and financially support the Armed Forces are becoming lower. In such difficult macroeconomic conditions, government bonds, including military bonds, are a powerful financial tool for attracting funds to the state budget and financing the army by individuals, legal entities and territorial communities. An important aspect of supporting the country's budget is the popularization of this method of investing funds to support the state in wartime. The purpose of the research is the peculiarities of issuance, placement, purchase and repayment of government bonds, including military bonds. The main results of the study are the determination of classification features and types of government bonds, the features of investing in government bonds, the establishment of the interrelationship of the powers of state authorities in the process of issuance and placement of government bonds, the analysis of the dynamics and structure of operations of economic entities and the NBU with government bonds. The article predicts bonds owned by the NBU depending on the total volume of issued bonds using the trend approximation method. Using the trend equation, we can forecast the volume of DGB, with the help of which the NBU carries out monetary regulation and ensures the attraction of funds to the state budget. Prospective areas of research in this direction are the development of predictive models for other subjects of the economy: legal entities and individuals as well as territorial communities. It is also important to popularize this type of investment in order to increase the state's financial resources in war conditions to ensure the country's defense.*

Key words: DGB, military bond, investment, income, state, budget, repayment.

JEL Classification: H63

DOI: <https://doi.org/10.36477/2522-1205-2023-72-06>

Постановка проблеми. Понад 200 років тому США використовували військові облигації для збору коштів на потреби війни, які вперше з'явилися у 1812 році. Під час Першої світової війни почалися масові випуски та розміщення військових облигацій, що дозволило Сполученим Штатам виплатити більше половини витрачених коштів із 30 млрд доларів, а вже під час Другої світової війни 85 млн громадян придбали ОВДП на суму приблизно 185 млрд доларів США, що є рекордом для всіх міжнародних операцій із продажу військових облигацій під час війни. Військові облигації також були введені в Англії під час Першої світової війни, зібравши майже 3 млрд фунтів стерлінгів за кілька років. Продавши військові облигації, Німеччина змогла зібрати близько 10 млрд марок і покрити дві третини військових витрат. В історії майже не було випадків, коли б уряд не виплачував доходи по військових облигаціях, і навіть Німеччина, зазнавши поразки в Першій світовій війні, повертала гроші своїм громадянам із відсотками.

Після початку повномасштабної війни Росії проти України 24 лютого 2022 року Міністерство фінансів запустило аукціон із розміщення військових облигацій як інструменту фінансування для підтримки державного бюджету, доступного громадянам, бізнесу та іноземним інвесторам. Кошти від зобов'язань, залучені в Державний бюджет України, використовуються на безперерйне забезпечення фінансових потреб держави в умовах воєнного стану – соціальні та оборонні. Саме тому дослідження питань емісії, розміщення, обігу та погашення ОВДП, у тому числі військових облигацій, є сьогодні досить актуальним і своєчасним.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Питання, що досліджуються в роботі, привертали увагу вітчизняних науковців, зокрема це Браткова І., Вірченко О., Григораш Т., Мягков О., Воєводський Г., Грубляк О., Урсаки Я., Мазуренко А., Кужелев М., Мещерякова Т. та ін. Проте важливими, на нашу думку, та мало дослідженими є питання облігації внутрішньої

державної позики як інструменту інвестування в економіку України в умовах війни.

Постановка завдання. Економіка України в контексті соціально-економічних проблем, зумовлених війною, вимагає від усіх суб'єктів економіки особливого ставлення до формування державних фондів фінансових ресурсів. Важливою є популяризація інвестування в облігації внутрішньої державної позики з метою фінансової підтримки економіки країни та Збройних сил України в умовах війни. Дослідження механізму емісії, розміщення, обігу та погашення ОВДП в Україні, зокрема військових облігацій, набуває особливої актуальності в умовах війни.

Виклад основного матеріалу дослідження. Нормативно-правове регулювання аспектів емісії та розміщення облігацій внутрішньої державної (далі – ОВДП) позики регламентується такими нормативно-правовими актами: Бюджетним кодексом України № 2456-VI від 8 липня 2010 р.; Законом України “Про ринки капіталу та організовані товарні ринки” № 3480-IV від 23 лютого 2006 р., Законом України “Про депозитарну систему України” № 5178-VI від 6 липня 2012 р. [17], Постановою Кабінету Міністрів України від 31 січня 2001 року № 80 “Про випуск облігацій внутрішніх державних позик” [14], Постановою НБУ “Про затвердження Положення про порядок проведення операцій, пов'язаних з розміщенням облігацій внутрішніх державних позик” від 18.06.2003 № 248 [18], Постановою Кабінету Міністрів України від 01.04.2014 року № 101 “Про випуск облігацій внутрішньої державної позики “Військові облігації” [16], Постановою Кабінету Міністрів України від 25 лютого 2022 р. № 156 “Про випуск облігацій внутрішньої державної позики “Військові облігації” [15].

Згідно зі ст. 8 цінним папером є документ встановленої форми з відповідними реквізитами, що посвідчує грошове або інше майнове право, визначає взаємовідносини емітента цінного папера (особи, яка видала цінний папір) і особи, яка має права на цінний папір, та передбачає виконання зобов'язань за таким цінним папером, а також можливість передачі прав на цінний папір та прав за цінним папером іншим особам [2].

Цінні папери за порядком їх розміщення або видачі поділяються на емісійні та не-емісійні. Емісійні цінні папери – це цінні папери, що посвідчують однакові права їх власників у межах одного випуску цінних паперів стосовно особи, яка бере на себе відповідні зобов'язання (емітента).

Згідно з п. 14 ст. 2 ЗУ “Про ринки капіталу та організовані товарні ринки” державні цінні папери – державні облігації України, казначейські зобов'язання України, фінансові казначейські векселі, державні деривативи [18].

Згідно зі ст. 16 державні облігації України можуть бути:

- 1) довгостроковими – із строком обігу понад п'ять років;
- 2) середньостроковими – із строком обігу від одного до п'яти років;
- 3) короткостроковими – із строком обігу до одного року.

Державні облігації України поділяються на облігації внутрішньої державної позики України та облігації зовнішніх державних позик України (рис. 1).

Облігації внутрішньої державної позики України – це цінні папери, що розміщуються виключно на внутрішніх ринках капіталу і підтверджують зобов'язання України щодо відшкодування пред'явникам цих облігацій їхньої номінальної вартості з виплатою доходу відповідно до умов розміщення облігацій. Номінальна вартість облігацій внутрішньої державної позики України може бути визначена в іноземній валюті [18].

Відповідно до Постанови Кабінету Міністрів України від 31 січня 2001 року № 80 “Про випуск облігацій внутрішніх державних позик” номінальна вартість ОВДП становить 1000 грн, також може бути визначена в іноземній валюті [13].

Мінфін відповідно до Постанови Кабінету Міністрів України від 31 січня 2001 року № 80 “Про випуск облігацій внутрішніх державних позик” здійснює розміщення ОВДП у формі аукціонного продажу через Національний банк України, який виконує операції з обслуговування державного боргу, пов'язані з розміщенням ОВДП, їх погашенням і виплатою доходів за ними, а також провадить депозитарну діяльність щодо цих цінних паперів [13].

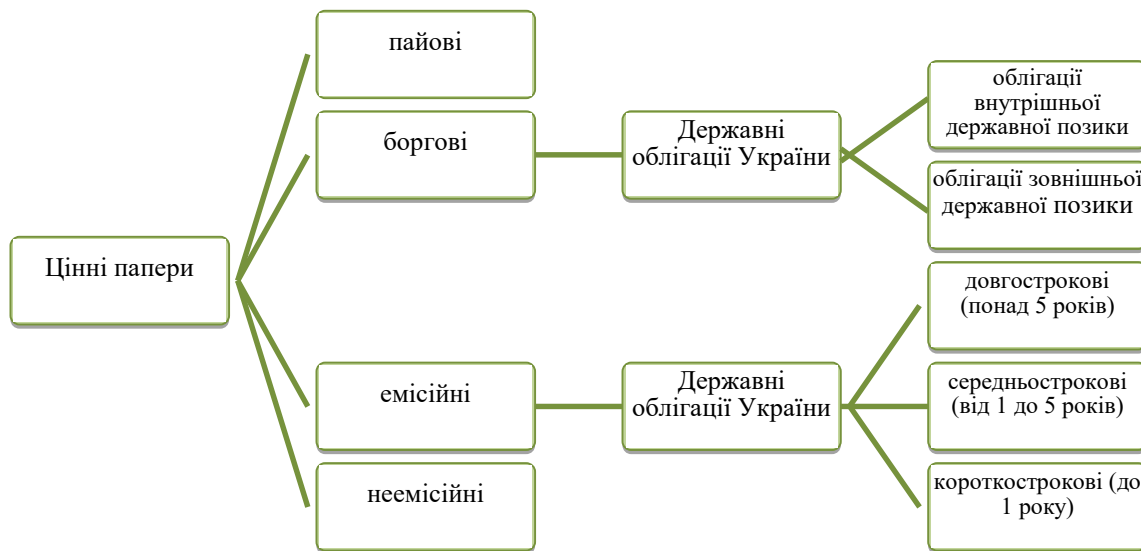


Рис. 1. Класифікація державних облигацій України

(складено за даними [18])

Постанову Кабінету Міністрів України від 01 квітня 2014 року № 101 “Про випуск облигацій внутрішньої державної позики “Військові облигації” прийнято з метою забезпечення залучення додаткових коштів на зазначені цілі для фінансування державного бюджету за рахунок випуску та розміщення облигацій внутрішньої державної позики “Військові облигації” в бездокументарній формі, особливою якою є фіксований рівень доходності.

Після початку повномасштабної війни Росії проти України 24 лютого 2022 року Кабінетом Міністрів України було прийнято Постанову від 25 лютого 2022 р. № 156 “Про випуск облигацій внутрішньої державної позики “Військові облигації” [15], а у березні Міністерство фінансів розпочало аукціони з продажу військових облигацій, з метою здійснити державні внутрішні запозичення в обсязі до 400 млрд гривень шляхом поетапного випуску облигацій внутрішньої державної позики “Військові облигації” з такими основними умовами: номінальна вартість однієї облигації – 1000 гривень; купонний період – один рік; ставка доходу – плаваюча ставка, яка нараховується, виходячи з середнього значення облікової ставки Національного банку за річний період, який закінчується першого

числа місяця, що передує місяцю здійснення чергових купонних виплат та починається першого числа цього ж місяця попереднього року.

Військові облигації – це інвестиційний інструмент підтримки державного бюджету, доступний для громадян, бізнесу та іноземних інвесторів [15]. Кошти від облигацій, залучені в Державний бюджет України, використовуються на безперебійне забезпечення фінансових потреб держави в умовах воєнного стану – соціальні та оборонні.

В умовах війни інвестування коштів у військові облигації є одним із універсальних способів підтримки економіки. З однієї сторони, є можливість отримання доходу інвесторами, з іншої, – фінансування дефіциту державного бюджету. Особливості інвестування у військові облигації наведено нами на рис. 2.

Важливими, на нашу думку, є можливість придбання облигацій без довідки про доходи, відсутність оподаткування та додаткових брокерських комісій. Окрім того, з 03.10.2022 р. фізичні особи (повнолітні громадяни України) можуть придбати військові облигації за допомогою цифрового порталу Дія, що значно спрощує механізм купівлі державних облигацій та робить його доступнішим, а відтак – масовішим [8].

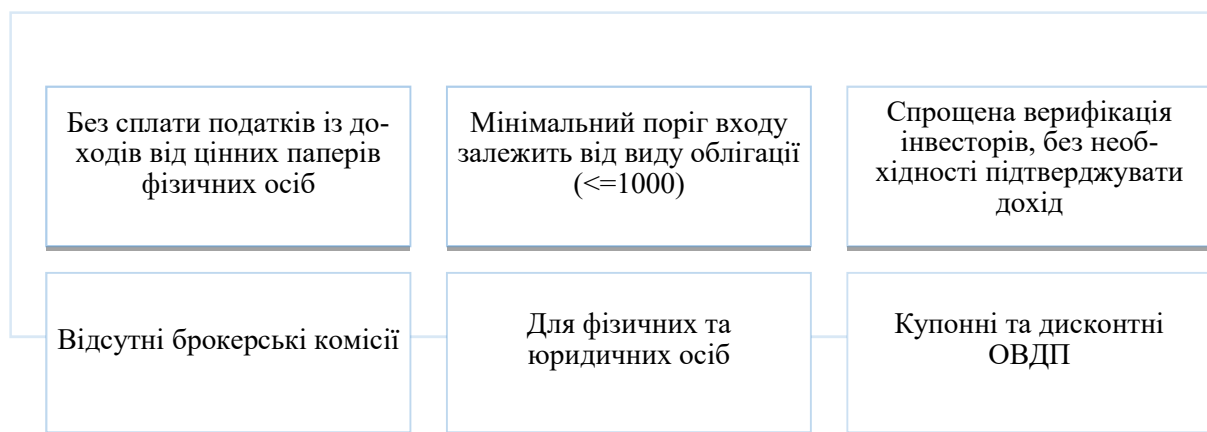


Рис. 2. Особливості інвестування в ОВДП

(складено за даними [10])

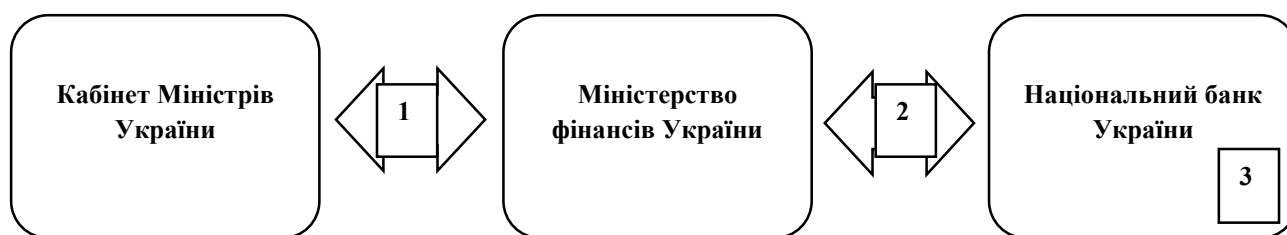


Рис. 3. Взаємозв'язок повноважень органів державного управління у процесі емісії та розміщення ОВДП НБУ (складено за даними [12])

1 - регламентує випуск облігацій внутрішньої державної позики постановою

2 - здійснює емісію ОВДП (визначає час та обсяги випуску, строк їх обігу, відсоткову ставку та інші умови емісії, відіграє роль гаранта своєчасного погашення та сплати доходу за облігаціями)

3 - здійснює розміщення ОВДП (випуск та погашення облігацій), виконує функції депозитарія.

Основною перевагою інвестування у військові облігації, крім відсутності оподаткування, є низький рівень ризику, адже держава гарантує повернення всієї суми інвестицій із виплатою доходу: близько 16% річних у гривні та 4,5% у доларах США, який є фіксованим і формує пасивний дохід впродовж 5-7 років [10].

Функціонування механізму емісії, розміщення та погашення військових облігацій забезпечують органи державного управління у сфері економіки та фінансів, зокрема Кабінет Міністрів України, Міністерство фінансів України, Національний банк України та комерційні банки (рис. 3).

У процесі емісії та розміщення ОВДП задіяні органи виконавчої влади: Кабінет Міністрів України (Уряд України), що є вищим органом у системі органів виконавчої влади, та Міністерство фінансів України (Мінфін) є центральним органом виконавчої влади, діяльність якого спрямовується і

координується Кабінетом Міністрів України, та Національний банк, який є центральним банком України, особливим центральним органом державного управління [4].

Відповідно до Постанови Кабінету Міністрів України від 25 лютого 2022 р. № 156 “Про випуск облігацій внутрішньої державної позики “Військові облігації” Міністерство фінансів забезпечує розміщення облігацій для їх купівлі Національним банком та під час складання проекту Державного бюджету України на відповідний рік має передбачати кошти на їх погашення та обслуговування.

Мінфін відповідно до Постанови Кабінету Міністрів України від 31 січня 2001 року № 80 “Про випуск облігацій внутрішніх державних позик” здійснює розміщення ОВДП у формі аукціонного продажу через Національний банк України, який виконує операції з обслуговування державного боргу, пов'язані з розміщенням ОВДП, їх погашенням і виплатою доходів за ними, а також провадить

депозитарну діяльність щодо цих цінних паперів. Розміщення ОВДП здійснюється, виходячи з поточних потреб фінансування Державного бюджету України [11].

Відповідно до своїх повноважень Мінфін:

- розробляє та оприлюднює орієнтовні графіки розміщення ОВДП, визначає час та обсяги розміщення облігацій (затверджений графік, а також зміни до нього періодично розміщуються на офіційному веб-сайті Міністерства);

- визначає форми та шляхи розміщення ОВДП, встановлює терміни обігу ОВДП, дати їх погашення та сплати купонного доходу (для купонних облігацій);

- встановлює граничний рівень доходності ОВДП, відповідно до якого задовольняються заявки учасників розміщення облігацій;

- оприлюднює інформацію про результати розміщення ОВДП;

- оформляє випуски ОВДП глобальними сертифікатами;

- забезпечує своєчасне погашення ОВДП та сплату доходу за ними.

Національний банк України здійснює за зверненням Міністерства фінансів України купівлю облігацій внутрішньої державної позики “Військові облігації”. Обсяги купівлі погоджуються Правлінням Національного банку України із урахуванням ситуації на фінансовому ринку та стану державних фінансів [12].

Купівля облігацій внутрішньої державної позики “Військові облігації” здійснюється за номінальною вартістю, збільшеною на суму нарахованого купонного доходу на дату придбання.

Договір купівлі/продажу облігацій внутрішньої державної позики “Військові облігації” укладається шляхом обміну повідомленнями/листами між Національним банком України та Міністерством фінансів України.

Облігації внутрішньої державної позики “Військові облігації” визнаються у портфелі Національного банку України за номінальною вартістю, збільшеною на суму нарахованого купонного доходу на дату придбання [9].

В умовах війни органи державного управління у сфері фінансів мають додаткове навантаження щодо забезпечення стабільності національної грошової одиниці, рівня цін та валютних курсів, з однієї сторони, та збалансування доходів та видатків державного

бюджету, – з іншої сторони. Облігації внутрішньої державної позики в такій ситуації є тим універсальним інструментом, який дає можливість залучати кошти на покриття дефіциту державного бюджету та здійснювати регулювання на грошово-кредитному ринку, зокрема щодо ліквідності та ризиковості активів комерційних банків.

Впродовж 2007-2022 рр. сума розміщених ОВДП мала тенденцію до зростання (рис. 4). Так, у 2008 р. порівняно з 2007 р. та у 2009 р. порівняно з 2008 р. сума розміщених ОВДП зросла в 2,6 рази, при тому, що в 2007 р. вона складала лише 11,2 млн грн [5].

Загалом у 2022 р. порівняно з 2007 р. сума ОВДП, які знаходяться в обігу, збільшилася в 114,8 рази. Найбільше зростання спостерігаємо у 2014 р. порівняно з 2013 р. – на 84,76%; у 2010 р. порівняно з 2009 р. – на 75,24%; у 2013 р. порівняно з 2012 р. – на 33,3%; у 2016 р. порівняно з 2015 р. – на 32,14%. У 2022 р. (станом на 11.11.2022 р.) маємо збільшення суми ОВДП вже на 22,28% порівняно з 2021 р. Таким чином, найбільше зростання розміщення ОВДП мало місце в період початку війни та в період повномасштабного вторгнення РФ, а також у період фінансово-економічних криз та коронакризи.

У середньому щорічна сума ОВДП в обігу за 2007-2022 рр. складає 508788,24 млн грн, щорічне збільшення суми розміщених ОВДП – 85211,27 млн грн, а зростання у відсотках склало 44,44%. Упродовж досліджуваного нами періоду Національний банк України збільшив суми вкладень в ОВДП від 8,5 млрд грн у 2008 р. до 644,5 млрд грн у 2022 р., тобто в 75,4 рази. Найбільше зростання щодо обсягів купівлі ОВДП НБУ відбувалося у 2009 р. – на 392,69%, у 2014 р. – на 116,33% та у 2022 р. – на 106,17%, що пов'язано з подоланням наслідків фінансово-економічної кризи, початку війни та анексії частини територій України та повномасштабного вторгнення РФ на територію нашої держави відповідно. Відтак у кризових ситуаціях для державного бюджету та економіки загалом Національний банк України суттєво збільшує обсяги операцій із ОВДП задля врегулювання ситуації та підтримки стабільності національної грошової одиниці. В середньому за досліджуваний період НБУ щорічно купував ОВДП на 241,8 млрд грн, середнє щорічне зростання складало 43 млрд грн, або 54,6%.

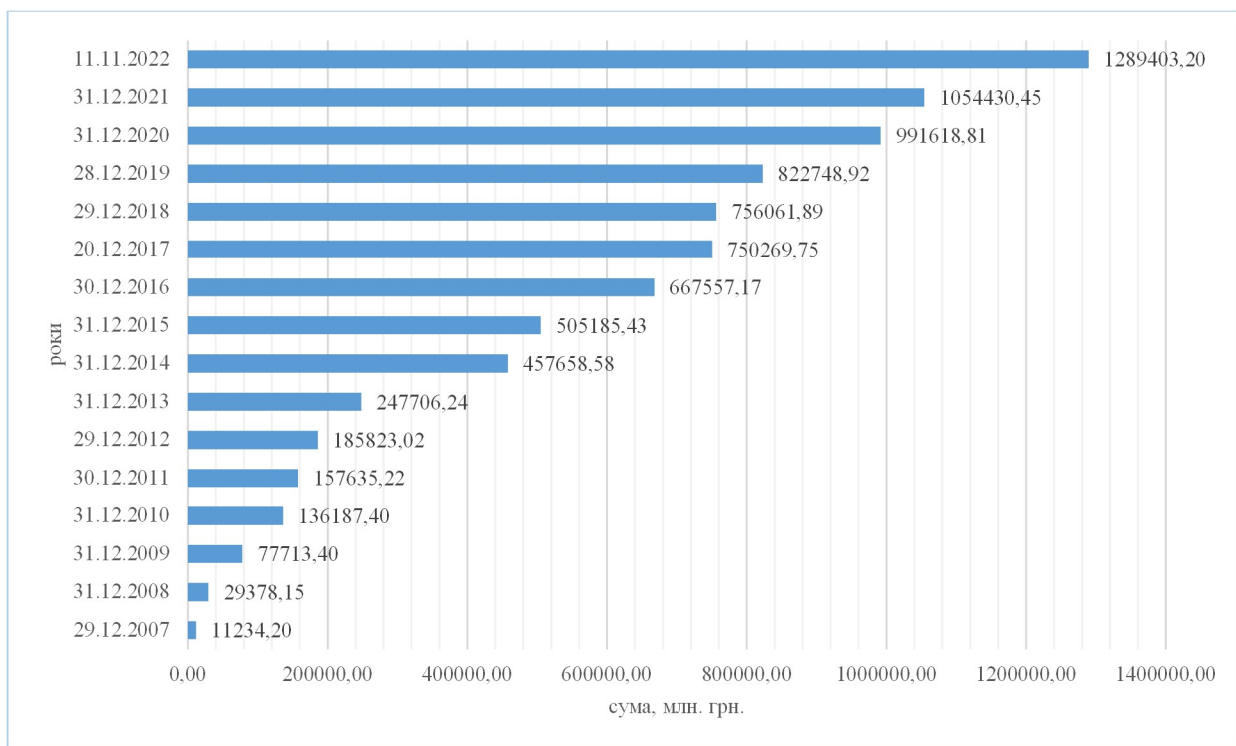


Рис. 4. Обсяги операцій суб'єктів економіки з ОВДП за 2007-2022 рр.

(складено за даними [12])

Динаміку загальних обсягів реалізації ОВДП та операцій купівлі ОВДП Національним банком України подано нами на рис. 5, який ілюструє щорічне зростання обсягів розміщення ОВДП та стрімке зростання обсягів

купівлі облігацій Національним банком у періоди фінансово-економічної нестабільності.

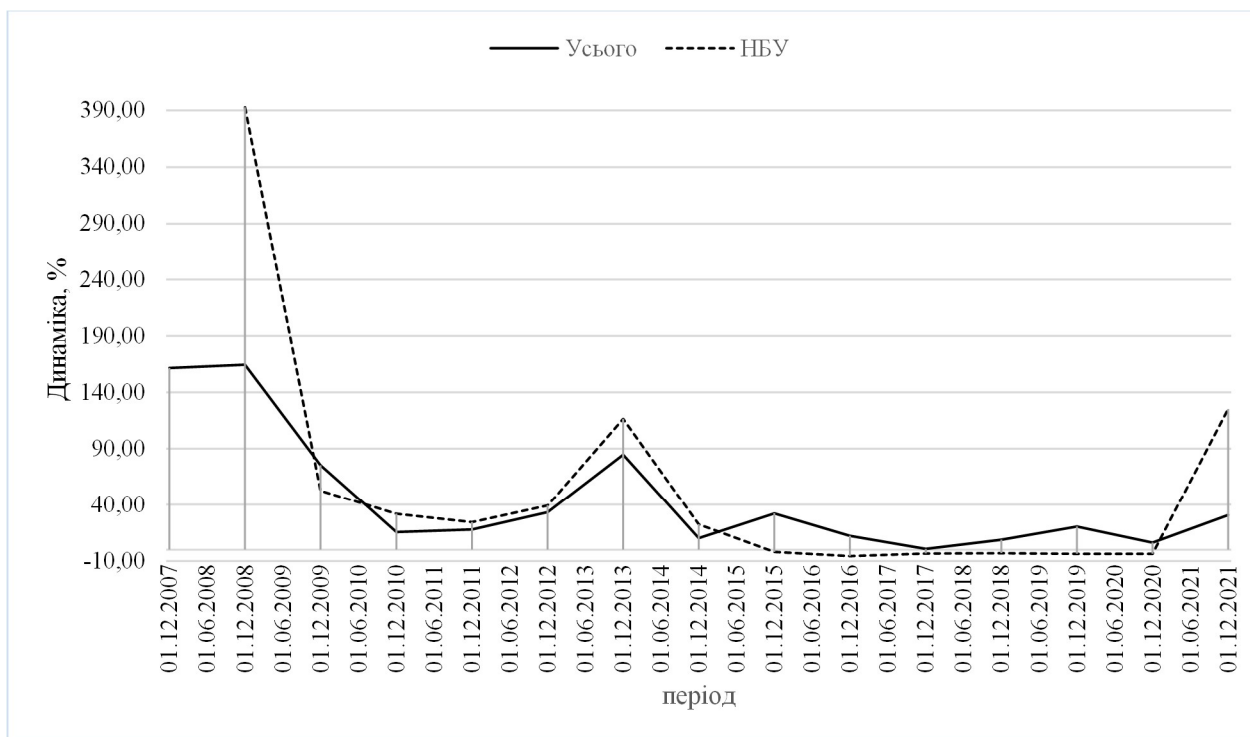


Рис. 5. Динаміка обсягів операцій НБУ з ОВДП за 2007-2022 рр.

(складено за даними [12])

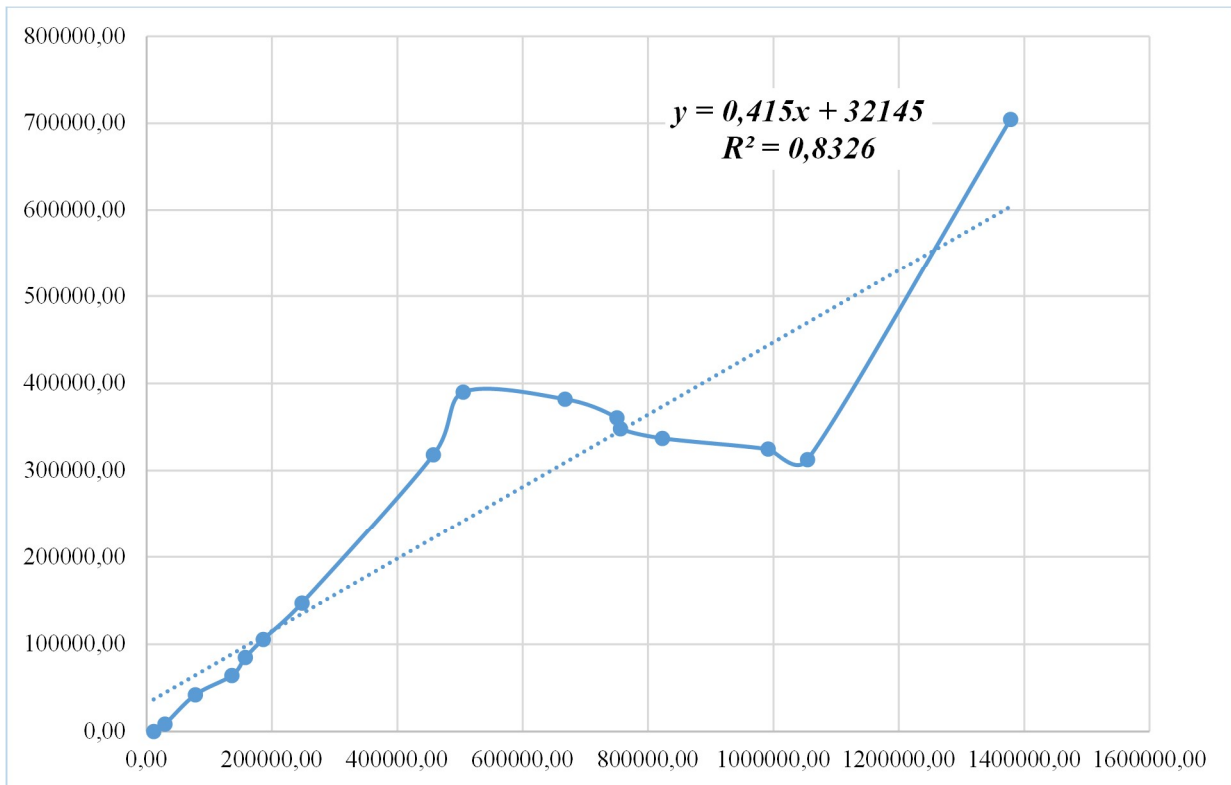


Рис. 6. Фактична лінія залежності розміщених ОВДП та ОВДП, власником яких є НБУ, та теоретична лінія тренду за 2007-2022 рр.

Прогнозування облігацій, які знаходяться у власності НБУ, залежно від загального обсягу емітованих облігацій проведемо за допомогою методу апроксимації тренду, що дає змогу дослідити числові характеристики та якісні властивості об'єкта за допомогою дослідження простіших або зручніших об'єктів, характеристики яких відомі або їх простіше знайти.

Головний інструмент, за допомогою якого проводиться згладжування в Excel, – це побудова лінії тренду. Суть полягає в тому, що на основі вже наявних показників добудовується графік функції на майбутні періоди. Основне призначення лінії тренду – це складання прогнозів або виявлення загальної тенденції.

Нами побудовано лінію тренду за методом лінійної апроксимації (рис. 6).

За результатами застосування даного методу в MS Excel нами отримано рівняння прямої (1, 2):

$$y = 0,415x + 32145, \quad (1)$$

$$R^2 = 0,8326 \quad (2)$$

Рівняння лінії тренду достовірніше, чим ближчим до 1 є значення R^2 . Відтак достовірність прогнозу за даним рівнянням складає 83,26% і є достатньо високою.

Підставивши прогнозне значення загальної суми розміщених ОВДП, ми отримаємо прогнозовану суму ОВДП, які перебуватимуть у власності НБУ.

Спрогнозуємо обсяг розміщених ОВДП на 12.12.2023 р. як добуток суми ОВДП станом на 31.12.2022 р. на середній темп зміни (45%) обсягів ОВДП за 2007-2022 рр. матимемо (3, 4):

$$1378214,29 * 145\% : 100 = 1998410,72 \text{ млн грн} \quad (3)$$

Тоді сума ОВДП у власності НБУ складатиме:

$$y = 0,415x * 1998410,72 + 32145 = 843981,61 \text{ млн грн} \quad (4)$$

Таким чином, використовуючи дану модель, можна прогнозувати обсяг ОВДП у власності НБУ, який за допомогою цих державних цінних паперів здійснює грошово-кредитне регулювання за допомогою системи комерційних банків і підтримує сфери державних фінансів, підтримуючи у такий спосіб потребу у залученні фінансових ресурсів до державного бюджету та забезпечення обороноздатності держави.

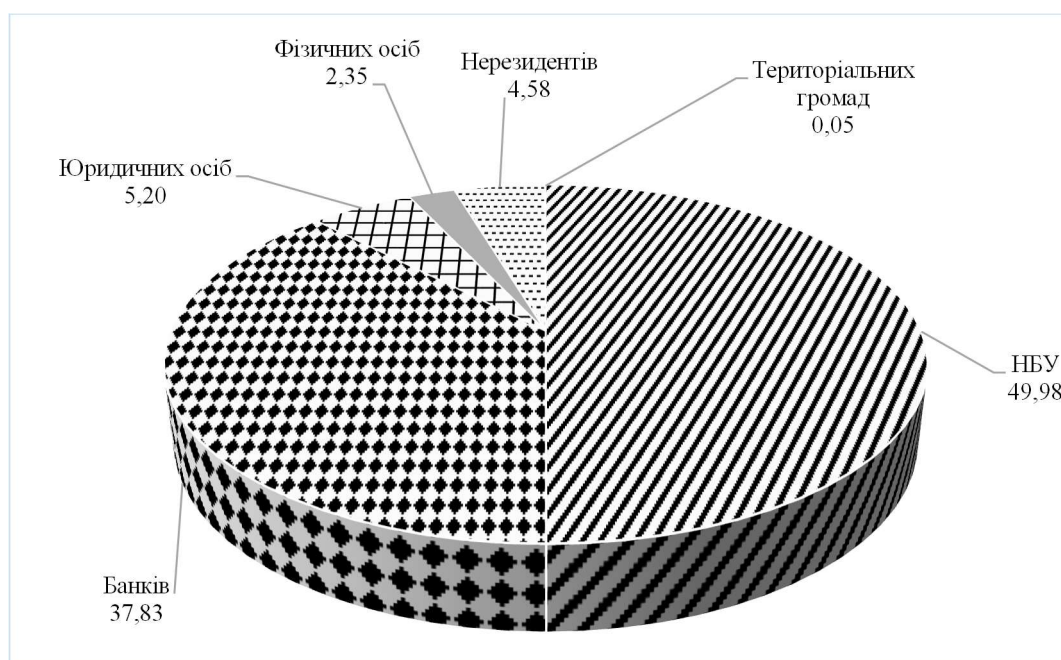


Рис. 7. Структура ОВДП за суб'єктами власності станом на 11.11.2022 р.

(складено за даними [11])

У 2007 році більша частка ОВДП (60,11%) перебувала у власності банків, нерезиденти володіли 20,89% від загальної суми емітованих державних цінних паперів, юридичні особи – 18,5%. Інвестиції фізичних осіб в ОВДП були незначними за обсягами – 0,49%. Національний банк України не інвестував в ОВДП. Вагома частка перебування ОВДП у власності комерційних банків свідчить про провадження грошово-кредитної політики Національним банком України через мережу комерційних банків.

Суттєво змінилася структура власників ОВДП станом на 11.11.2022 р. (рис. 7). В умовах війни НБУ збільшив частку ОВДП до 49,98%, частка банківських установ зменшилася на 22,28% і склала 37,83%. Така зміна структури в центральному та комерційних банках зумовлена складністю економічних умов, зменшенням депозитної бази комерційних банків та доходів від кредитних операцій, реструктуризацією кредитів, зменшенням окремими банками комісій на розрахунково-касове обслуговування, а відтак і зниженням прибутковості діяльності та ліквідності комерційних банків. Саме тому НБУ збільшив обсяги купівлі ОВДП.

Частка нерезидентів зменшилась у 2022 р. порівняно з 2007р. на 16,31% і склала 4,58%, це обумовлено тим, що купівлю військових ОВДП можуть здійснювати резиденти України. Частка фізичних осіб збільшилася на

1,86%, що пов'язано з можливістю придбавати військові облигації громадянам за спрощеною процедурою у цифровому мобільному додатку Дія.

Частка юридичних осіб у 2022 році зменшилася на 13,3% порівняно з 2007 роком і склала 5,2%. Таке значне зменшення ОВДП у власності юридичних осіб обумовлене наслідками військової агресії, адже багато суб'єктів господарювання опинилися на окупованих територіях або територіях, де ведуться активні бойові дії, деяким вдалося частково або повністю релокувати бізнес, проте, обсяги діяльності та фінансовий стан юридичних осіб погіршилися. Окрім того, навіть за умови прибуткової діяльності багато суб'єктів господарювання залучаються до реалізації волонтерських та благодійних проектів.

У 2022 році власниками 0,05% від загальної суми розміщених ОВДП були територіальні громади, що з'явилися як суб'єкти правовідносин у результаті адміністративної реформи, проведеної в Україні у 2015-2020 рр. (рис. 7). Таким чином, структура розміщених ОВДП серед власників у 2022 році зазнала суттєвих змін. Більшою мірою це відбулося за рахунок зменшення ВВП та зниження ділової активності суб'єктів господарювання та банків на фоні вторгнення РФ до України.

Висновки і перспективи подальших досліджень у даному напрямі. У процесі проведення теоретичного дослідження нами

з'ясовано, що військові облигації – це інвестиційний інструмент підтримки державного бюджету, доступний для громадян, бізнесу та іноземних інвесторів. Кошти від облигацій, залучені в Державний бюджет України, використовуються на безперервне забезпечення фінансових потреб держави в умовах воєнного стану – соціальні та оборонні. В умовах війни інвестування коштів в ОВДП, у тому числі у військові облигації, є одним із універсальних способів підтримки економіки. З однієї сторони, є можливість отримання доходу інвесторами, з іншої, – фінансування дефіциту державного бюджету.

Досліджено, що функціонування механізму емісії, розміщення та погашення військових облигацій забезпечують органи державного управління у сфері економіки та фінансів, зокрема Кабінет Міністрів України, Міністерство фінансів України, Національний банк України та комерційні банки. Відповідно до Постанови Кабінету Міністрів України від 25 лютого 2022 р. № 156 “Про випуск облигацій внутрішньої державної позики “Військові облигації”” Міністерство фінансів забезпечує розміщення облигацій для їх купівлі Національним банком та під час складання проекту Державного бюджету України на відповідний рік має передбачати кошти на їх погашення та обслуговування.

Встановлено, що впродовж 2007-2022 рр. сума розміщених ОВДП мала тенденцію до зростання, зокрема найбільше зростання розміщення ОВДП мало місце в період початку війни та в період повномасштабного вторгнення РФ, а також у період фінансово-економічних криз та коронакризи.

У результаті дослідження побудовано рівняння для прогнозування облигацій, які знаходяться у власності НБУ, залежно від загального обсягу емітованих облигацій, що проведено за допомогою методу апроксимації тренду, відтак достовірність прогнозу за даним рівнянням складає 83,26% і є достатньо високою.

Проаналізовано, що структура розміщених ОВДП серед власників у 2022 році зазнала суттєвих змін, які більшою мірою відбулися за рахунок зменшення ВВП та зниження ділової активності суб'єктів господарювання, банківських установ на фоні вторгнення РФ до України. В той же час Національний банк України як грошово-кредитний регулятор викупив майже 50% ОВДП, фінансуючи у

такий спосіб дефіцит державного бюджету, підтримуючи обороноздатність держави та її економічну стійкість. Окрім того, фінансування дефіциту державного бюджету у такий спосіб не порушує ринкові механізми, дозволяє стримувати зростання інфляції та забезпечує рівновагу на грошово-кредитному ринку.

ЛІТЕРАТУРА

1. Браткова І. М. Аналіз та оцінка ОВДП як інвестиційного інструменту. *Вісник Одеського національного університету*. Серія : Економіка. 2016. Вип. 4. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Vonu_econ_2016_21_4_36.
2. Вірченко В. Особливості еволюції та сучасний стан ринку державних боргових цінних паперів України. *Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. Економіка*. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/VKNU_Ekon.
3. Григораш Т. Ф., Проценко К. В., Ствбун А. О. Ефективність функціонування фондового ринку в Україні. *Молодий вчений*. 2017. № 3. URL: <http://nbuv.gov.ua/UJRN/molv>.
4. Грубляк О., Холявко Н., Жаворонок А. Оцінка ефективності управління дефіцитом державного бюджету України. *Проблеми і перспективи економіки та управління*. 2020. № 3. URL: <http://nbuv.gov.ua/UJRN/ppou>.
5. Дохідність ОВДП на первинному ринку. Національний банк України. Офіційний сайт. URL: <https://bank.gov.ua/ua/markets/primary-ovdp-chart>.
6. Мазуренко А. В. Інвестиційна діяльність банків і ринок ОВДП України. *Вчені записки Університету “КРОК”*. 2014. Вип. 35. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Vzuk_2014_35_11.
7. Кужелев М. О., Головенко І. П. Розвиток інфраструктури ринку цінних паперів: сутність та елементи. *Збірник наукових праць Національного університету державної податкової служби України*. 2016. № 2. URL: <http://nbuv.gov.ua/UJRN/znpnudps>.
8. Олійник І. В., Сокирко О. І. Сучасні тенденції розвитку ринку корпоративних облигацій в Україні. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Nvchu_es.
9. Офіційний сайт ВРУ. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z1336-10#n19>.
10. Офіційний сайт державних послуг в Україні. URL: <https://diia.gov.ua/>.

11. Офіційний сайт Міністерства фінансів України. URL: www.minfin.gov.ua.

12. Офіційний сайт Національного банку України. URL: <http://bank.gov.ua/Statist/index.htm>.

13. Про розміщення (емісію) облігацій внутрішніх державних позик: Постанова Кабінету Міністрів від 31.01.2001 р. №80. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/80-2001-p#Text>.

14. Про випуск облігацій внутрішньої державної позики “Військові облігації”: Постанова Кабінету Міністрів України від 25.02.2022 р. № 156. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/156-2022-p#Text>.

15. Про випуск облігацій внутрішньої державної позики “Військові облігації”: Постанова Кабінету Міністрів України від 01.04.2014 р. № 101. URL: <https://www.kmu.gov.ua/npas/247211868>.

16. Про депозитарну систему України: Закон України від 06.07.2012 р. № 5178-VI. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/5178-17#Text>.

17. Про затвердження Положення про порядок проведення операцій, пов’язаних з розміщенням облігацій внутрішніх державних позик: Постанова НБУ від 18.06.2003 № 248. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0551-03#Text>.

18. Про ринки капіталу та організовані товарні ринки: Закон України від 23.02.2006 р. № 3480-IV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15#Text>.

19. Федевич Л. С., Ливдар М. В. Облігації внутрішньої державної позики як інструмент для інвестицій та підтримки економіки України. *Modern economics*. 2022. № 35. URL: <http://nbuv.gov.ua/UJRN/modecon>.

REFERENCES

1. Bratkova, I. M. (2016), Analiz ta otsinka OVDP yak investytsiynoho instrument, *Visnyk Odes'koho natsional'noho universytetu*. Seriya : Ekonomika., vyp. 4, available at: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Vonu_econ_2016_21_4_36.

2. Virchenko V. Osoblyvosti evolyutsiyi ta suchasnyy stan rynku derzhavnykh borhovykh tsinnykh paperiv Ukrainy, *Visnyk Kyiv's'koho natsional'noho universytetu imeni Tarasa*

Shevchenka. *Ekonomika*., available at: http://nbuv.gov.ua/UJRN/VKNU_Ekon.

3. Hryhorash, T. F. Protsenko, K. V. and Stovbun, A. O. (2017), Efektyvnist' funktsionuvannya fondovoho rynku v Ukraini, *Molodyy vchenyy*, № 3, available at: <http://nbuv.gov.ua/UJRN/molv>.

4. Hrublyak O., Kholyavko N. and Zhavoronok A. (2020), Otsinka efektyvnosti upravlinnya defitsytom derzhavnoho byudzhetu Ukrainy, *Problemy i perspektyvy ekonomiky ta upravlinnya*, № 3, available at: <http://nbuv.gov.ua/UJRN/ppou>.

5. Dokhidnist' OVDP na pervynnomu rynku. Natsional'nyy bank Ukrainy. Ofitsiyyny sayt., available at: <https://bank.gov.ua/ua/markets/primary-ovdp-chart>.

6. Mazurenko, A. V. (2014), Investytsiyna diyal'nist' bankiv i rynek OVDP Ukrainy, *Vcheni zapysky Universytetu "KROK"*, vyp. 35, available at: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Vzuk_2014_35_11.

7. Kuzhelyev, M. O. and Holovenko, I. P. (2016), Rozvytok infrastruktury rynku tsinnykh paperiv: sutnist' ta element, *Zbirnyk naukovykh prats' Natsional'noho universytetu derzhavnoi podatkovoyi sluzhby Ukrainy*, № 2, available at: <http://nbuv.gov.ua/UJRN/znpnudps>.

8. Oliynyk, I. V. and Sokyрко, O. I. Suchasni tendentsiyi rozvytku rynku korporativnykh oblihasiy v Ukraini, available at: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Nvchu_ec.

9. Ofitsiyyny sayt VRU, available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z1336-10#n19>.

10. Ofitsiyyny sayt Derzhavnykh posluh v Ukraini, available at: <https://diia.gov.ua/>.

11. Ofitsiyyny sayt Ministerstva finansiv Ukrainy, available at: www.minfin.gov.ua.

12. Ofitsiyyny sayt Natsional'noho banku Ukrainy, available at: <http://bank.gov.ua/Statist/index.htm>.

13. Pro rozmishchennya (emisiyu) oblihasiy vnutrishnikh derzhavnykh pozyk: Postanova Kabinetu Ministriv vid 31.01.2001 r. №80, available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/80-2001-p#Text>.

14. Pro vypusk oblihasiy vnutrishn'oyi derzhavnoi pozyky “Viys'kovi oblihasiyi”: Postanova Kabinetu Ministriv Ukrainy vid 25.02.2022 r. № 156, available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/156-2022-p#Text>.

15. Pro vypusk oblihasiy vnutrishn'oyi derzhavnoi pozyky “Viys'kovi oblihasiyi”: Postanova Kabinetu Ministriv Ukrainy vid

01.04.2014 r. № 101, available at: <https://www.kmu.gov.ua/npas/247211868>.

16. Pro depozytarnu systemu Ukrayiny: Zakon Ukrayiny vid 06.07.2012 r. № 5178-VI, available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/5178-17#Text>.

17. Pro zatverdzhennya Polozhennya pro poryadok provedennya operatsiy, pov'yazanykh z rozmishchenniam oblihasiy vnutrishnikh derzhavnykh pozyk: Postanova NBU vid 18.06.2003 № 248, available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0551-03#Text>.

18. Pro rynky kapitalu ta orhanizovani to-varni rynky: Zakon Ukrayiny vid 23.02.2006 r. № 3480-IV, available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15#Text>.

19. Fedevych, L. S. and Lyvdar, M. V. (2022), Oblihatsiyi vnutrishn'oyi derzhavnoyi pozyky yak instrument dlya investytsiy ta pidtrymky ekonomiky Ukrayiny, *Modern economics*, № 35, available at: <http://nbuv.gov.ua/UJRN/modecon>.

Стаття надійшла до редакції 14 квітня 2023 року