

УДК 336.7

DOI: [https://doi.org/10.31521/modecon.V42\(2023\)-15](https://doi.org/10.31521/modecon.V42(2023)-15)

Хома І. Б., доктор економічних наук, професор, професор кафедри фінансів, Національний університет «Львівська політехніка», м. Львів, Україна

ORCID: 0000-0002-3737-1601

e-mail: iryna.b.khoma@lpnu.ua

Дацко О. Р., магістр кафедри фінансів, Національний університет «Львівська політехніка», м. Львів, Україна

ORCID: 0009-0000-3618-9085

e-mail: olena.r.datsko@gmail.com

Особливості діяльності вітчизняного ринку облігацій внутрішньої державної позики в умовах воєнного стану

Анотація. У даній статті досліджено ринок облігацій внутрішньої державної позики в Україні враховуючи війну з росією. Досліджено роль військових облігацій у фінансуванні державного бюджету. Висвітлено переваги цього фінансового інструменту для різних категорій вкладників, зазначено можливість онлайн-придбання облігацій, що важливо для зацікавлених осіб за кордоном. Окремий аналіз спрямовано на розміщені військові облігації у грудні 2023 року, включаючи їх ставки та терміни до погашення. Детально розглянуті статистичні дані щодо залучення коштів через аукціони та особливості емісії в умовах воєнного стану. Розглянуто обсяги ОВДП, які знаходилися в обігу з 24 лютого 2022 року. Наголошено на нововведеннях, спрощенні процесу придбання та позитивному впливі військових облігацій на фінансову стійкість країни. Наведені переваги військових облігацій. Зазначено важливість цього інструменту в умовах воєнного стану та його привабливість для інвесторів.

Ключові слова: облігації внутрішньої державної позики; воєнний стан; фінансування бюджету; інвестор; емісія ОВДП.

Khoma Iryna, Doctor of Economics, Professor, Professor of the Department of Finance, Lviv Polytechnic National University, Lviv, Ukraine

Datsko Olena, Master of the Department of Finance, Lviv Polytechnic National University, Lviv, Ukraine

Peculiarities of the Activity of the Domestic Market of Domestic Government Bonds in the Conditions of Martial Law

Abstract. Introduction. This article examines the domestic government bond market in Ukraine, with a special focus on the impact of the Russian invasion. The study analyzes the role of military bonds in financing the state budget and identifies their advantages for different categories of investors.

Purpose. The primary objective is to provide a comprehensive analysis of the market dynamics that shed light on the issuance and performance of military bonds, especially in the context of the ongoing war. The research aims to inform potential investors about the opportunities and risks associated with these bonds.

Results. The analysis includes the performance of military bonds placed in December 2023, detailing their interest rates, maturities and issuance dates. Statistical data on the mobilization of funds through auctions and the peculiarities of wartime bond issuance are thoroughly examined. The article also examines the volume of domestic bonds in circulation since February 24, 2022. The main focus is on the dynamics of the circulation volumes of internal government bonds since February 24, 2022.

Conclusions. The study focuses on the innovation and streamlining of the bond acquisition process, emphasizing its positive impact on the country's financial stability. The main advantages of military bonds are presented, underlining their importance as an attractive investment instrument, especially in times of war. The analysis emphasizes the importance of efficient management of the military bond issuance program to ensure uninterrupted funding of the country's needs. It further highlights the maximum accessibility and economic attractiveness of military bonds for both domestic and international investors. The findings contribute to a comprehensive understanding of the role of military bonds in maintaining the financial stability of the country during wartime conditions.

Keywords: domestic government bonds; wartime; budget financing; investor; bond issuance.

JEL Classification: H63.

Постановка проблеми. Ринок облігацій внутрішньої державної позики – це важлива складова фінансової системи країни, особливо в умовах воєнного стану. Військова агресія росії проти України

зумовила важкі випробування для нашого суспільства. У цей період наше суспільство виявляє солідарність та єднання, ставлячи перед собою найважливіші завдання, такі як збереження суверенітету та цілісності

¹Стаття надійшла до редакції: 09.12.2023

Received: 09 December 2023

країни, а також забезпечення фінансової стабільності. Зусилля спрямовуються на допомогу Україні як військово, так і фінансово.

В умовах війни необхідно перебудувати всі сфери життя країни, зокрема забезпечити потреби в обороноздатності, вирішити гуманітарні питання та знаходити додаткові джерела фінансування. Альтернативним методом є випуск військових облігацій внутрішньої державної позики. Цей інструмент може допомогти безперерійно забезпечити потреби Збройних сил, підтримати економіку та вистояти перед агресором.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Аспекти функціонування та розвитку ринку державних цінних паперів, зокрема, облігацій внутрішньої державної позики, висвітлені в роботах різних вчених, таких як І.Г. Боричевська, Н.М. Матвійчук, С.А. Теслюк [1], О. В. Неізнана, А. А. Григоровук і Л. М. Литвин, які провели аналіз ситуації з забезпечення фінансової стабільності України в умовах воєнних подій і розглянули процес трансформації інструментів її підтримки як ключового етапу для забезпечення неперервної діяльності фінансового сектору країни [2]. Також ринок облігацій в Україні у своїх роботах досліджували І. Є. Якушева [3], В. С. Белін, О. М. Житар, О. Г. Оліщук [4] та інші.

Формулювання цілей дослідження. Метою роботи є визначення сутності військових облігацій, дослідження тенденцій зміни обсягу ОВДП на фондовому ринку України протягом 2022-2023 років, а також узагальнення найважливіших переваг необхідності існування даного інструменту для держави в умовах воєнного стану.

Основні результати дослідження. Ринок державних облігацій визначається як умовне поле для проведення угод з цінними паперами, що є складною системою, врегульованою законодавством та визнаною одним із ключових складових фондового ринку країни.

Цей ринок виконує кілька важливих функцій:

1. Офіційно оформлені позики грошових коштів використовуються для покриття бюджетного дефіциту, дозволяючи уникнути значної інфляції;
2. Забезпечує повноцінну підтримку фінансово-кредитної політики через різноманітні грошові операції держави;
3. Гарантує ліквідність балансів кредитних та фінансових установ;

Важливо відзначити, що політична та економічна ситуація в державі має безпосередній вплив на стан індустрії та поточний курс державних облігацій. Цей фактор робить державні облігації одними з найбільш важливих та вигідних активів на фондових біржах.

На думку голови Нацкомісії з цінних паперів, на сучасний момент ринок цінних паперів в Україні майже повністю представлений ОВДП. У своєму інтерв'ю для liga.net Руслан Магомедов вказав, що інші угоди на ринку є дрібними та не впливають істотно на ліквідність.

24 лютого 2022 року в Україні було введено режим воєнного стану у зв'язку з військовою агресією

російської федерації проти України. Дана спеціальна правова система активується в Україні у випадку збройної агресії або загрози нападу і передбачає надання повноважень відповідним органам державної влади, військовому командуванню та органам місцевого самоврядування з метою захисту національної безпеки та територіальної цілісності. Також встановлюється обмеження деяких прав людей та юридичних осіб на тимчасовий період [5].

У період воєнного конфлікту важливим стає забезпечення потреб у сфері обороноздатності та розв'язання гуманітарних завдань. Це обумовлює потребу у пошуку додаткових фінансових ресурсів для військових і гуманітарних потреб. У таких умовах країна стає залежною від зовнішнього фінансування та внутрішніх запозичень. Тому логічним вважається вдосконалення методів залучення фінансових ресурсів для безперервного фінансування Збройних Сил, підтримки економіки та протидії агресору. Один із засобів, який виявляється ефективним у цьому контексті, є випуск внутрішніх державних військових облігацій, які спеціально називаються відповідно до їх призначення.

Військові облігації виступають як інвестиційний інструмент для підтримки державного бюджету, доступний для громадян, підприємств та іноземних інвесторів [6]. Цей підхід сприяє стабілізації фінансових ресурсів у період воєнного стану, забезпечуючи одночасно активну участь різних сегментів суспільства в підтримці національних потреб.

Вперше такий інноваційний фінансовий інструмент з'явився понад 200 років тому. На початку XIX століття Сполучені Штати Америки випустили п'ять серій військових облігацій з метою залучення фінансових ресурсів для подолання англо-американської війни. Спрямовані переважно на фінансову еліту, ці цінні папери використовувалися для розрахунків податків, мита та передачі їхньої власності для виплати боргів. Цей стратегічний крок виявився вельми успішним, приносячи 11 мільйонів доларів для фінансування воєнних заходів. Вже під час Громадянської війни у 1861–1865 роках облігації стали доступними для широкого кола населення, дозволяючи будь-якому бажаючому придбати їх [7].

Випуск облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП) регулюється постановою Кабінету Міністрів України від 31 січня 2001 року №80. Згідно з цим документом емітентом облігацій виступає Міністерство фінансів України. Мінфін визначає час та обсяги випуску, строк обігу, відсоткові ставки та інші умови емісії ОВДП. Також він виступає гарантом своєчасного погашення та сплати доходу за облігаціями від імені держави.

Ключову роль у процесі розміщення ОВДП відіграє Національний банк, що обслуговує випуск та погашення облігацій. Нацбанк також виступає депозитарієм для ОВДП, зберігаючи їхні централізовані обліки у бездокументарній формі, оскільки всі державні облігації випускаються виключно в такій формі [8].

Первинне розміщення облігацій здійснюється серед первинних дилерів, які визначаються Мінфіном. Якщо дилер є депозитарною установою, він може виконувати функції брокера для своїх клієнтів, беручи участь у розміщенні облігацій від свого імені, за дорученням та за рахунок клієнта. Інвестори, які не є клієнтами первинного дилера, можуть користуватися послугами ліцензованих брокерів для придбання військових облігацій на вторинному ринку.

Серед визначених Міністерством фінансів України банків-первинних дилерів можна виділити такі установи, як УкрГазБанк, Укрексімбанк, Банк Південний, ПУМБ, Ощадбанк, Приватбанк, Sense Bank, Кредобанк, ОТП банк та Райффайзен Банк. Серед ліцензованих брокерів, які також допомагають у придбанні військових облігацій, можна виокремити такі фірми, як ІСУ, Універ Капітал, Дрегон Капітал, БТС Брокер, Кінто, Таскомбанк, Monobank, Credit Agricole, Банк Кредит Дніпро, Green Candle, Eavex Capital та Western Investment Group [9].

З жовтня 2022 року фізичні особи, зокрема повнолітні громадяни України, отримали можливість придбати військові облігації також через цифровий портал "Дія". Це суттєво спрощує механізм купівлі державних облігацій та робить його більш доступним, сприяючи масовості участі [10].

Номінальна вартість однієї облігації становить 1000 гривень, 1000 доларів США або 1000 євро. Важливо відзначити, що можливість придбання військових облігацій, використовуючи спрощену процедуру та проводячи операції через Інтернет, стає особливо актуальною в сучасних умовах. Це надзвичайно важливо для громадян України, які постійно проживають за межами країни або тимчасово перебувають за її межами.

Більшість фінансових компаній на ринку військових облігацій вирішили скасувати свої комісії за проведення торговельних та депозитарних операцій, сприяючи таким чином широкому колу громадян, які бажають придбати облігації. Схематично розміщення військових облігацій зображено на рис.1.

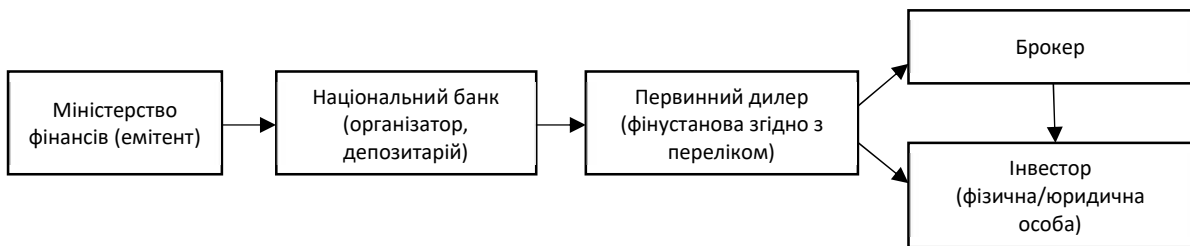


Рисунок 1 – Схема розміщення військових облігацій

Джерело: сформовано на основі [8]

Військові облігації, які розміщуються на внутрішньому фондовому ринку, доступні для придбання як для українських громадян і компаній, так і для іноземців. Інструменти розміщені станом на 8 грудня 2023 року наведено в табл. 1.

Таблиця 1 Розміщені військові облігації станом на 08.12.2023 р.

ISIN код військових облігацій	Термін до погашення	Дата погашення	Остання дата розміщення	Ставка
Гривня				
UA4000229025	8 місяців	05.06.2024	21.11.2023	16,79%
UA4000226450	1 рік	13.03.2024	30.05.2023	18,27%
UA4000227763	10 місяців	01.05.2024	11.07.2023	18,00%
UA4000226286	1 рік	26.06.2024	04.07.2023	18,00%
UA4000227656	1,5 років	15.01.2025	29.08.2023	18,35%
UA4000228449	1,7 років	18.06.2025	17.10.2023	18,35%
UA4000229264	1,9 років	15.10.2025	21.11.2023	17,80%
UA4000228910	1,6 років	23.07.2025	14.11.2023	17,78%
Долар США				
UA4000227003	8 місяців	28.12.2023	25.04.2023	4,80%
UA4000227409	1 рік	21.03.2024	30.05.2023	4,85%
UA4000227847	1 рік	20.06.2024	25.07.2023	4,71%
UA4000228506	1 рік	05.09.2024	19.09.2023	4,79%
UA4000228928	1 рік	24.10.2024	31.10.2023	4,71%
UA4000229272	1 рік	14.11.2024	21.11.2023	4,66%
Євро				
UA4000227540	9 місяців	22.02.2024	09.05.2023	3,15%
UA4000227557	9 місяців	16.05.2024	15.08.2023	3,11%

Джерело: сформовано на основі [6]

Ставки за військовими облігаціями України станом на 8 грудня 2023 року є досить високими. Це обумовлено воєнним станом в країні. У таких умовах інвесторам слід ретельно оцінювати ризики, пов'язані з інвестиціями у військові облігації України.

За даними Депозитарію Національного банку України, протягом восьми місяців 2023 року Уряд України залучив кошти в сумі 253 868,2 млн грн, 2191,2 млн доларів США та 660,9 млн євро через розміщення ОВДП на аукціонах. У той же період було спрямовано кошти на погашення внутрішніх боргових державних цінних паперів у розмірі 162 911,0 млн грн, 2078,1 млн доларів США та 588,0 млн євро.

Найбільший обсяг ОВДП сконцентрований банками – первинними дилерами, а другим за обсягом є портфель військових облігацій у власності громадян і бізнесу України. Станом на 1 вересня 2023 року він становив 27403,4 млн грн або 33,3% від загального обсягу придбаних гривневих військових ОВДП, 984,2 млн дол. США або 66,2% від загального обсягу військових ОВДП, номінованих у дол. США та 95,9 млн євро або 16,3% від загального обсягу ОВДП, номінованих у євро [10].

Обсяги військових облігацій, які знаходяться в обігу на 08.12.2023р. наведено в табл.2.

Таблиця 2 Обсяги ОВДП, які знаходяться в обігу на 08.12.2023 р., млн грн

Дата	Власність	Усього	у т.ч. номіновані в		
			гривнях	доларах США	Євро
24.11.2023	НБУ	689989,89	689989,89	0,00	0,00
	Банків	629910,72	553899,80	44628,31	31382,61
	Юридичних осіб	134170,57	105519,20	26492,44	2158,93
	Фізичних осіб	51416,13	24930,16	24831,41	1654,57
	Нерезидентів	44494,95	43495,28	995,72	3,95
	Разом	1552006,77	1419858,84	96947,87	35200,06

Джерело: сформовано на основі [11]

Можна зробити висновок, що основним власником ОВДП є НБУ, який використовує їх для фінансування бюджету країни.

Динаміка обсягів ОВДП, які знаходилися в обігу від початку введення воєнного стану в Україні, наведена графічно на рис. 2.

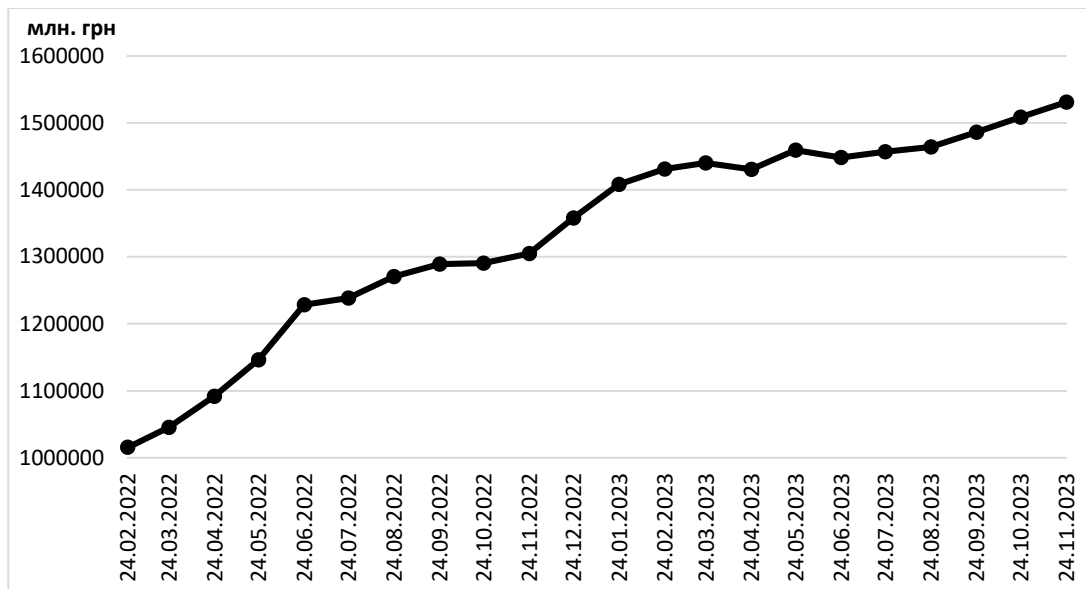


Рисунок 2 – Динаміка обсягів ОВДП, які знаходилися в обігу з 24.02.2022 р. по 24.11.2023 р.

Джерело: сформовано на основі [11]

Аналіз динаміки обсягів ОВДП в обігу з лютого 2022 року до листопада 2023 року свідчить про сталість та загальний позитивний тренд у зростанні. Починаючи від показника 24 лютого 2022 року, який становив 1 015 581,66 млн грн., до листопада 2023 року, коли досягнуто значення в 1 531 155,29 млн грн., відбулося

послідовне збільшення обсягів ОВДП із 1 015 581,66 млн грн станом на 24 лютого 2022 року до 1 531 155,29 млн грн 24 листопада 2023 р. Кожен місяць відзначився систематичним зростанням, в середньому на 24 636 млн грн. Найбільший ріст відбувся у другій половині 2022 року та на початку 2023 року, коли обсяг

перевищив 1 400 000 млн грн, але варто зазначити, що спостерігається незначне зниження у квітні та червні 2023 року.

Облігації внутрішньої державної позики (ОВДП) в Україні в умовах війни стають популярним вибором серед інвесторів, завдяки низки переваг:

– ОВДП, як фінансовий інструмент, випускається урядом, і навіть під час воєнних подій залишається надійним та стабільним. Це особливо актуально, оскільки інші інвестиції можуть бути пов'язані з ризиком;

– ОВДП надають інвесторам можливість отримувати фіксований процентний дохід протягом строку облігації. У воєнний період, коли ринки можуть бути нестабільними, фіксований дохід може бути привабливим через свою стабільність;

– ОВДП можуть легко купуватися чи продаватися на фінансовому ринку, надаючи інвесторам можливість швидко реалізувати свої інвестиції;

– ОВДП можуть мати різні строки погашення, що дозволяє інвесторам вибирати інструменти, що відповідають їхнім стратегіям та потребам;

– при попиті на ОВДП, Україна може привертати зовнішні інвестиції, що є важливим для забезпечення фінансової стійкості та відновлення країни.

Висновки. Отже, дане дослідження вказує на необхідність забезпечення правових і фінансових

гарантій при придбанні військових облігацій, навіть у контексті воєнного стану. Міністерство фінансів повинно залишатися гарантом своєчасного погашення та виплати доходу за цими облігаціями. Військові облігації можуть виступати як альтернатива банківським депозитам, дозволяючи диверсифікувати інвестиційний портфель. Активізація операцій з випуску та обігу цих облігацій сприятиме поживленню фондового ринку та притоку інвестицій до банківської системи України. Можна прогнозувати зростання обсягу ОВДП у наступні місяці відповідно до наявної тенденції.

У контексті дослідження військових облігацій на внутрішньому фондовому ринку України виявлено кілька проблемних питань. По-перше, низький рівень участі фізичних осіб може бути пов'язаний з обмеженою інформованістю та нерозумінням можливостей. По-друге, неоднакові умови доступу, навіть з використанням цифрового порталу "Дія", можуть виключати певні групи населення. Рекомендації для вирішення цих проблем включають широкомасштабну інформаційну кампанію, розширення доступу через різні канали, програми фінансової грамотності для інвесторів та стимулювання банківської участі. Ці заходи спрямовані на створення сприятливого середовища для розвитку ринку військових облігацій та активізації участі населення та фінансових установ у цьому процесі.

Література:

1. Матвійчук Н. М., Теслюк С. А., Боричевська І. Г. Банківські депозити та ОВДП як альтернативні об'єкти вкладення коштів. *Економіка та суспільство*. 2021. № 25. DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2021-25-60>.
2. Неізнана О. В., Григорук А. А., Литвин Л. М. Сучасні інструменти підтримки фінансової стійкості України в умовах воєнного стану. *Економіка та суспільство*. 2022. № 39. DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2022-39-62>.
3. Якушева І. Є. Ринок облігацій в Україні: стан, тенденції і перспективи розвитку. *Ефективна економіка*. 2021. № 4. DOI: 10.32702/2307-2105-2021.4.100.
4. Житар М. О., Белін В. С., Олішчук О. Г. Активізація ринку облігацій внутрішньої державної позики як інструменти впливу на економіку України. *Економіка та держава*. 2020. № 12. С. 67–71.
5. Про правовий режим воєнного стану: Закон України від 12.05.2015 № 389-VIII; станом на 19.10.2023. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/389-19#Text>.
6. Військові ОВДП. *Міністерство Фінансів України*. 2023. URL: https://mof.gov.ua/uk/local_bonds_issued_during_the_war_time-572
7. Абдуллаєва А., Складанюк М. Особливості інвестування у військові облігації. *Економіка та суспільство*. 2022. № 44. URL: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2022-44-52>.
8. Ізвеків В. Військові облігації - можливість кожному підтримати країну. *Юридична Газета*. URL: <https://yur-gazeta.com/dumka-eksperta/viyskovi-obligaciyi-mozhливistkozhnomu-pidtrimati-krayinu.html>.
9. Військові облігації. *Міністерство фінансів України*. URL: <https://bonds.gov.ua/>
10. Мединська Т. В., Боднарюк І. Л. Облігації внутрішньої державної позики як інструмент для інвестицій в економіку України в умовах війни. *Вісник Львівського торговельно-економічного університету. Економічні науки*. 2023. № 72. С. 48-59. URL: <http://www.journals-lute.lviv.ua/index.php/visnyk-econom/article/view/1342/1265>.
11. Обсяги ОВДП, які знаходяться в обігу. *Мінфін*. 2021. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/finance/bonds/volumes/>.

References:

1. Matviychuk, N. M., Teslyuk, S. A., & Borichevska, I. G. (2021). Banking deposits and government bonds as alternative investment instruments. *Economy and Society*, 25. <https://economyandsociety.in.ua/index.php/journal/article/view/>.
2. Niezviestna, O. V., Hryhoruk, A. A., & Lytvyn, L. M. (2022). Modern instruments for supporting financial stability of Ukraine in times of martial law. *Economy and Society*, 39. <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2022-39-626>.
3. Yakusheva, I. (2021). Bonds market in Ukraine: state, trends and development prospects. *Efektivna ekonomika*, vol. 4. DOI: 10.32702/2307-2105-2021.4.100.
4. Zhytar, M. O., Belin, V. S., & Olishchuk, O. G. (2020). Activation of the domestic government bond market as a tool to influence the economy of Ukraine. *Economy and State*, 12, 67–71.

5. Verkhovna Rada of Ukraine. (2023). *About the legal regime of martial law*, № 389-VIII. <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/389-19#Text>
 6. Ministry of Finance of Ukraine. (2023). *Military bonds of internal state loans of Ukraine*. https://mof.gov.ua/uk/local_bonds_issued_during_the_war_time-572.
 7. Abdullaeva, A., & Skladaniuk, M. (2022). Features of investing in military bonds. *Economy and Society*, 44. <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2022-44-52>.
 8. Izvekov, V. (n.d.). Military bonds - an opportunity for everyone to support the country. *Legal Gazette*. URL: <https://yur-gazeta.com/dumka-eksperta/viyskovi-obligaciyi-mozhlyvistkoznomu-pidtrimati-krayinu.html> [in Ukrainian].
 9. Government Bonds. Ministry of Finance of Ukraine. URL: <https://bonds.gov.ua/> [in Ukrainian].
 10. Medinska, T. V., & Bodnariuk, I. L. (2023). Domestic government bonds as a tool for investment in the economy of Ukraine during the war. *Herald of Lviv University of Trade and Economics. Economic Sciences*. 72, 48-59. <http://www.journals-lute.lviv.ua/index.php/visnyk-econom/article/view/1342/1265>.
 11. Ministry of Finance of Ukraine (2021, February 26). *Volumes of Domestic government bonds that are in circulation*. <https://index.minfin.com.ua/ua/finance/bonds/volumes/>
-



Ця робота ліцензована Creative Commons Attribution 4.0 International License