

DOI: <https://doi.org/10.32782/2308-1988/2024-48-9>

УДК 336.7

Пернарівський Олександр Васильовичкандидат економічних наук,
доцент кафедри фінансових ринків та технологій,
Державний податковий університет
ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-5154-3844>**Oleksandr Pernarivskiy**

State Tax University

**ДЕРЖАВНІ ОБЛІГАЦІЇ ЯК ІНВЕСТИЦІЙНИЙ
ІНСТРУМЕНТ ДЛЯ НАСЕЛЕННЯ В УМОВАХ
ЦИФРОВІЗАЦІЇ ТА ВОЄННОГО СТАНУ****GOVERNMENT BONDS AS AN INVESTMENT TOOL
FOR THE POPULATION IN THE CONDITIONS
OF DIGITALIZATION AND MARTIAL STATE**

Анотація. У статті досліджено сутність та особливості державних цінних паперів як джерела покриття дефіциту державного бюджету та інвестиційного інструменту для населення в умовах цифровізації та воєнного стану. Охарактеризовано основні переваги облігацій внутрішньої державної позики, які зумовлюють їх популярність серед інвесторів. Проведено аналіз динаміки вкладень населення в облігації внутрішньої державної позики в умовах воєнного і виявлено її основні особливості. У ході аналізу охарактеризовано чинники, що впливають на фінансову поведінку в умовах воєнного стану. Визначено основні чинники інвестиційної привабливості облігацій внутрішньої державної позики для населення в умовах цифровізації та воєнного стану. Обґрунтовано необхідність застосування ефективної відсоткової ставки при визначенні інвестиційної привабливості облігацій внутрішньої державної позики для населення. Досліджено ризики населення при вкладанні коштів в державні цінні папери.

Ключові слова: відсоткові ставки, державні цінні папери, ефективна ставка відсотка, інвестиційна привабливість ОВДП, ризики.

Summary. The article substantiates the relevance of the problem of analyzing the investment attractiveness of domestic government bonds in the conditions of digitization and martial state. The essence and purpose of domestic government bonds have been studied. It was established that domestic government bonds should be considered as a source of deficit coverage and an investment tool. Factors of investment attractiveness of domestic government bonds are analyzed. It was determined that one of the main factors of the investment attractiveness of domestic government bonds for the population is their profitability. The need to determine the effective interest rate when analyzing the profitability of investments is substantiated. A description of the main factors affecting the effective interest rate on investments in domestic government bonds is given. Formulas for determining the effective interest rate on investments in domestic government bonds and bank deposits are proposed. The dynamics of the population's investments in domestic government bonds during martial state is analyzed. The main factors influencing the financial behavior of citizens in the conditions of martial state are substantiated. The conducted analysis indicates that one of the features of the financial behavior of the population in the conditions of digitization and martial state is an increase in investments in domestic government bonds. The amount of such investments more than doubled during the period of martial state. This behavior of the population can be explained both by patriotic sentiments, which were especially evident in the middle of 2022, when investments in domestic government bonds, denominated in the national currency grew most rapidly, and by the growing investment attractiveness of these bonds. It has been established that, as of today, the effective rates for investments in domestic government bonds are higher than the effective rates for bank deposits. This difference is especially noticeable for long-term investments in the national currency. The main types of household risks when investing funds in domestic government bonds have been studied. It has been established that the level of risks of individuals for investments in domestic government bonds is almost the same as the level of risks for bank deposits.

Keywords: interest rates, domestic government bonds, effective interest rate, investment attractiveness of DGB, risks.

Постановка проблеми. Широкомасштабне російське військове вторгнення в Україну і спричинені ним негативні економічні наслідки та ризики внесли суттєві корективи в інвестиційні стратегії всіх суб'єктів, в тому числі і населення. Якщо до війни для абсолютно переважної частини населення практично єдиною формою фінансових інвестицій були банківські вклади, то з її початком почали набирати популярності вкладення в державні цінні папери, в тому числі військові облігації. Також активізацію вкладень населенням коштів в державні цінні папери можна пояснити розвитком цифровізаційних процесів у фінансово-кредитній сфері, які значно спрощують здійснення таких операцій. Зважаючи на це, актуальним є дослідження чинників впливу на фінансову поведінку населення в умовах цифровізації та воєнного стану та розвиток методологічних засад оцінки інвестиційної привабливості державних цінних паперів для фізичних осіб.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Дослідженню питань фінансової поведінки домогосподарств в кризових умовах, а також державним цінним паперам як інструменту для інвестицій та підтримки економіки України в умовах воєнного стану присвятили свої праці Береславська О.І., Козій Н.С., Браткова І.М., Федевич Л.С., Ливдар М.В., Мединська Т.В., Боднарюк І.Л. та ін. Разом з тим недостатньо дослідженими є аспекти фінансової поведінки населення, пов'язаної зі здійсненням вкладень в державні цінні папери, зокрема з певним їх сплеском в умовах воєнного стану.

Мета статті полягає в дослідженні особливостей державних цінних паперів як інвестиційного інструмента для домогосподарств і розвитку методичних засад оцінки їх інвестиційної привабливості, зокрема, доходності та ризиків.

Виклад основного матеріалу дослідження. Для багатьох держав, в тому числі України, актуальною є проблема виникнення та покриття дефіциту державного бюджету. Особливо вона загострюється під час кризових станів економіки, зумовлених форс-мажорними подіями, зокрема, такими, як пандемія та війна. За різними оцінками реальний дефіцит державного бюджету України на 2024 рік в доларовому еквіваленті оцінюється в межах від 20 млрд до 50 млрд доларів США [5]. В сучасних умовах прийнято виділяти два основних джерела покриття дефіциту державного бюджету [2, с. 153–154]:

1) прямі позики від Національного банку України (емісійний шлях), які мають використовуватись як вимушений захід, оскільки його наслідком можуть стати неконтрольоване зростання цін та девальвація національної валюти;

2) внутрішні позики, тобто запозичення державою коштів у внутрішніх інвесторів (банків, юридичних та фізичних осіб).

Одним з основних механізмів покриття дефіциту державного бюджету є випуск облігацій внутрішньої державної позики.

Облігації внутрішньої державної позики (ОВДП) є державними цінними паперами, що розміщуються саме на внутрішньому фондовому ринку. ОВДП підтверджують зобов'язання України щодо відшкодування пред'явникам цих облігацій їх номінальної вартості з виплатою доходу відповідно до умов розміщення облігацій. Випускаються такі активи Міністерством фінансів України та продаються дилерам та їх клієнтам на первинному ринку для фінансування потреб державного бюджету України. Обіг державних облігацій в Україні здійснюється виключно в електронному вигляді. Депозитарієм ОВДП – тобто установою, яка веде їх централізований облік в бездокументарній формі – є Національний банк України. ОВДП вважаються найнадійнішими цінними паперами в Україні, оскільки їх погашення у повному обсязі гарантується державою [7, с. 137].

Основними перевагами ОВДП, які зумовлюють їх популярність серед інвесторів, є:

– достатньо високий рівень доходності, який на сьогодні перевищує рівень доходності банківських депозитів;

– отриманий фізичними особами дохід від ОВДП не оподатковується, таким чином інвестор заощаджує 19,5 відсотка свого доходу;

– вкладення в ОВДП гарантовані державою (100% гарантія від держави, незалежно від терміну боргового паперу та розміру інвестицій);

– висока ліквідність (можливість продажу облігацій на вторинному ринку за потреби);

– можливість використання ОВДП у якості застави тощо [7, с. 137].

Різновидом ОВДП на сьогодні є військові облігації, які держава випускає під час воєнного стану. Їх особливістю є те, що кошти від них спрямовуються на підтримку економіки під час воєнного стану [3, с. 51].

Від початку війни обсяг вкладень фізичних осіб в ОВДП зріс більше ніж вдвічі: з 25,5 млрд грн станом на 24.02.2022 р. до 55,0 млрд грн станом на 12.01.2024 р. (табл. 1).

Аналіз даних таблиці 1 вказує на те, що особливо стрімкими темпи зростання обсягів вкладень фізичних осіб в ОВДП були в середині 2022 року (понад 20% протягом травня-липня 2022 року) і протягом майже усього 2023 року (обсяги вкладень населення в ОВДП зросли майже на 80%). Зростання обсягів вкладень фізичних осіб в ОВДП в середині 2022 року можна пояснити, насамперед, проявом патріотизму багатьох наших громадян, адже, як зазначається на спеціалізованому сайті Міністерства фінансів України, придбання державних військових облігацій є одним із способів зробити свій внесок у майбутню пере-

Таблиця 1 – Динаміка обсягів ОВДП у власності фізичних осіб за період дії воєнного стану, млн грн

Дата	Усього	ОВДП, номіновані в гривні	Частка, %	ОВДП, номіновані в доларах США	Частка, %	ОВДП, номіновані в євро	Частка, %
24.02.22	25519	12580	49,3	12588	49,3	351	1,4
24.03.22	25486	12513	49,1	12628	49,5	345	1,4
24.04.22	25698	13375	52,0	11906	46,3	417	1,7
24.05.22	28088	15405	54,8	12242	43,6	441	1,6
24.06.22	27569	16161	58,6	11025	40,0	383	1,4
24.07.22	30875	16100	52,1	14285	46,3	491	1,6
24.08.22	30226	15012	49,7	14575	48,2	639	2,1
24.09.22	31621	15381	48,6	15498	49,0	741	2,4
24.10.22	30632	15594	50,9	14273	46,6	765	2,5
24.11.22	30672	14070	45,9	15759	51,4	843	2,7
24.12.22	30075	14612	48,6	14899	49,5	565	1,9
24.01.23	32139	15584	48,5	15857	49,3	698	2,2
24.02.23	33039	16330	49,4	15907	48,1	802	2,5
24.03.23	35378	17189	48,6	17302	48,9	887	2,5
24.04.23	37136	17985	48,4	18230	49,1	921	2,5
24.05.23	40290	19857	49,3	19413	48,2	1020	2,5
24.06.23	38319	19782	51,6	17446	45,5	1091	2,9
24.07.23	40251	21845	54,3	17162	42,6	1244	3,1
24.08.23	46571	21891	47,0	23350	50,1	1330	2,9
24.09.23	48950	24438	49,9	23084	47,2	1428	2,9
24.10.23	48767	24856	51,0	22379	45,9	1531	3,1
24.11.23	48963	23560	48,1	23754	48,5	1649	3,4
24.12.23	53606	25559	47,7	26242	49,0	1805	3,3
12.01.24	55002	26446	48,1	26668	48,5	1888	3,4

Джерело: складено на основі [4]

могу [6]. Проявом патріотизму можна пояснити і те, що в цей період найбільше зростали обсяги вкладень населення в ОВДП, номіновані в гривні. Це призвело до зростання їх частки в загальних вкладеннях, яка перевищила 50%. Зростання ж популярності серед населення вкладень в ОВДП в 2023 році окрім патріотичних мотивів може також пояснюватись і підвищенням інвестиційної привабливості цих цінних паперів. При цьому більш стрімко зросли обсяги вкладень фізичних осіб в ОВДП, номіновані в іноземній валюті, особливо, в євро. Протягом 2023 року обсяги вкладень фізичних осіб в ОВДП, номіновані в євро, зросли більше ніж втричі, а їх частка збільшилась з 1,9% до 3,4%. Це може пояснюватись певним зростанням у населення девальваційних очікувань щодо гривні і трендом до укріплення євро до долара США, яке спостерігалось протягом 2023 року. В цілому тенденції у валютній структурі ОВДП у власності фізичних осіб мають високу схожість з тенденціями у валютній структурі депозитів домогосподарств у банках, виявленими в дослідженні [1, с. 49].

Слід зауважити, що все ж таки темпи приросту вкладень фізичних осіб в ОВДП протя-

гом 2023 року не були весь час стабільними, а в червні навіть спостерігалось їх зниження. Це можна пояснити в тому числі особливостями грошово-кредитної Національного банку України, який протягом майже всього 2023 року спонукав банки до підвищення відсоткових ставок за строковими вкладками фізичних осіб, які досягли свого піку саме в середині року. Можна припустити, що саме це вплинуло на фінансову поведінку певної частини громадян, які почали віддавати перевагу банківським депозитам над вкладеннями в ОВДП.

Інвестиційна привабливість державних цінних паперів для фізичної особи може визначатись такими чинниками як доходність, ризики, ліквідність та зручність здійснення операцій з ними. Слід зауважити, що одним з основних чинників, які збільшили інвестиційну привабливість ОВДП для населення, стало саме суттєве спрощення процедури їх придбання, насамперед, через електронні сервіси (Дія, мобільні додатки банків, які є первинними дилерами Міністерства фінансів України). Так, зокрема, Sense Bank забезпечує можливість придбання фізичною особою через свій мобільний додаток Sense SuperApp від однієї облігації, номінованої в гривнях, доларах

або євро. При цьому забезпечується і можливість зворотного продажу в будь-який момент часу, що забезпечує високий рівень ліквідності вкладень в державні цінні папери. Тобто, можна стверджувати, що за простотою та зручністю вкладення в державні цінні папери для населення практично зрівнялись з розміщенням вкладів в банках.

Важливим чинником забезпечення інвестиційної привабливості державних цінних паперів для фізичних осіб є їх доходність. І тут важливо розуміти, що оцінка доходності вкладень в ОВДП так само як і банківських депозитів має здійснюватися не за номінальною, а за ефективною ставкою. Якщо мова йде про визначення ефективної ставки доходності за вкладами в банках, то вона має визначатись з урахуванням ефекту складного відсотка для вкладів з капіталізацією нарахованих відсотків, оподаткування відсотків за ними та комісій, що можуть встановлюватись банками за проведення операцій за картковими рахунками, через які відбувається розміщення та погашення вкладів, а також виплата відсотків за ними. Ефективна ставка доходності за банківським вкладом зі щомісячною капіталізацією нарахованих відсотків може бути визначена за такою формулою:

$$R_{\text{еф.бв}} = \left(\left(1 + \frac{R_{\text{ном}}}{12 * 100} \right)^{12} * \left(1 - \frac{f}{100} \right) - 1 \right) * \left(1 - \frac{t}{100} \right) * 100, \quad (1)$$

де: $R_{\text{ном}}$ – номінальна ставка відсотка за вкладом;
 f – розмір комісії за зняття або переказ коштів з рахунку, на який відбуватиметься повернення вкладу та виплата відсотків за ним у разі її наявності (у відсотках);

t – ставка оподаткування відсотків за вкладами фізичних осіб, яка нині становить в Україні 19,5% (податок на доходи фізичних осіб (18%) та військовий збір (1,5%)).

Однією з основних особливостей державних цінних паперів, яка збільшує їх інвестиційну привабливість для фізичних осіб, є звільнення доходів за ними від оподаткування. Отже, ставка оподаткування не є чинником, який впливає на ефективну ставку доходності вкладень фізичних осіб в ОВДП. Разом з тим слід зазначити, що фізична особа при вкладенні коштів в державні цінні папери може сплачувати різноманітні комісії за рахунками в цінних паперах та операції з ними, які можуть суттєво знижувати ефективну ставку доходності за такими операціями. Щоправда, слід зазначити, що той же Sense Bank на період дії воєнного стану скасував для фізичних осіб усі комісії, пов'язані з проведенням операцій з ОВДП, що значно підвищило ефективну ставку за ними. Дана ставка для вкладень у відсоткові ОВДП терміном на 1 рік може визначатись за такою формулою:

$$R_{\text{еф.відс.овдп}} = (N * R_{\text{ном}} / 100 - F) / K * 100, \quad (2)$$

де N – номінальна вартість ОВДП;

$R_{\text{ном}}$ – номінальна ставка відсотка за ОВДП;
 F – річний розмір комісій в грошовому вираженні;

K – ціна придбання ОВДП.

Ефективна ставка доходності за вкладенням в дисконтні ОВДП терміном на 1 рік може визначатись за такою формулою:

$$R_{\text{еф.диск.овдп}} = \frac{N - K}{K} * 100, \quad (3)$$

де N – номінальна вартість ОВДП;

K – ціна придбання ОВДП.

За аналогічними формулами, які враховуватимуть строк вкладень, може визначатись ефективна ставка для вкладень в ОВДП на строк, відмінний від одного року.

Слід зазначити, що станом на початок 2024 року ефективні ставки відсотка за вкладеннями фізичних осіб в ОВДП, якщо їх здійснювати через мобільний додаток Sense SuperApp, є вищими за ефективні ставки відсотка за банківськими депозитами на відповідні терміни.

Так, максимальна номінальна ставка, яка пропонується вітчизняними банками за тримісячними вкладами для фізичних осіб в національній валюті, становить 18% річних. Ефективна ставка відсотка за таким вкладом становитиме 14,49% річних. При цьому ефективна ставка відсотка за купонною військовою ОВДП, номінованою в гривні, з датою погашення 13.03.2024, яка доступна для придбання через мобільний додаток Sense SuperApp, становить 14,5% річних, а ефективна ставка відсотка за дисконтною військовою ОВДП, номінованою в гривні, з датою погашення 01.05.2024 становить 14,9% річних. Щодо ОВДП, номінованих в іноземній валюті, то тут різниця ще більш відчутна. Зокрема, ефективна ставка відсотка за дисконтною військовою ОВДП, номінованою в євро, з датою погашення 16.05.2024 становить 2,86% річних. При цьому найвища номінальна ставка за тримісячними банківськими депозитами для фізичних осіб в євро становить 1,05% річних, якій відповідає ефективна ставка 0,85% річних, тобто можна зробити висновок про те, що доходність вкладень фізичних осіб в тримісячні ОВДП, номіновані в євро більше ніж втричі перевищує доходність тримісячних банківських депозитів в євро.

Якщо порівнювати вкладення на 6-9 місяців, то ефективні відсоткові ставки за ОВДП, номінованими в гривні, які можна придбати через мобільний застосунок Sense SuperApp, становлять від 16,25% річних до 17,2% річних. При цьому приблизно таким же є максимальний рівень номінальних відсоткових ставок за гривневими банківськими депозитами з відповідними термінами, тобто ефективна ставка за ними більше ніж на 3% річних нижча за ефективну ставку за вкладеннями в ОВДП. Деяко нижчою на такому часо-

вому горизонті є різниця між ефективними ставками за ОВДП, номінованими в іноземній валюті, та банківськими депозитами в іноземній валюті. Так, наприклад, ефективна відсоткова ставка за дисконтною військовою ОВДП, номінованою в доларах США, з датою погашення 14.11.2024, яка доступна для придбання через мобільний застосунок Sense SuperApp, становить 4,25% річних, а максимальний розмір номінальних відсоткових ставок за банківськими доларовими депозитами терміном 6-9 місяців становить 2,5% річних. Отже, різниця між ефективними ставками становитиме приблизно 2,25% річних. Найбільш відчутною є різниця між ефективними ставками за довгостроковими ОВДП, номінованими в гривні, та банківськими депозитами в національній валюті, яка може сягати 6% річних.

Щодо ризиків вкладень фізичних осіб у державні цінні папери, то основними серед них є політичний ризик, ризик дефолту, відсотковий ризик та інфляційний ризик [2, с. 155].

Політичний ризик пов'язується із невизначеністю в поверненні інвестованих коштів та отриманні інвестиційного доходу через політичні події в країні. Зокрема, прикладом цього ризику може бути ситуація з зупинкою роботи інвестиційного сервісу Mono Invest від Монобанку через санкції, запроваджені Україною щодо компанії EHT Ltd, яка виступала брокером в даному інвестиційному проекті. Це призвело до «заморожування» рахунків клієнтів цього інвестиційного сервісу. Вважається також, що політичний ризик породжує ризик дефолту та інфляційний ризик [2, с. 155].

Ризик дефолту при вкладанні коштів у державні цінні папери полягає в основному в можливому несвоєчасному виконанні державою своїх зобов'язань за ними і може бути пов'язаний з пропозицією реструктуризації виплат за ними. Більш суттєвим цей ризик є за державними цінними паперами, номінованими в іноземній валюті.

Відсотковий ризик за придбаними ОВДП полягає в тому, що їх справедлива вартість може знизитись внаслідок можливого зростання відсоткових ставок на фінансовому ринку, оскільки взаємозв'язок між вартістю облігацій та ринковими відсотковими ставками є оберненим.

Інфляційний ризик за вкладеннями в ОВДП зумовлюється тим, що держава може використати

емісійні можливості Національного банку України для виконання своїх зобов'язань за випущеними ОВДП [2, с. 156].

Похідним від усіх вище перерахованих ризиків можна вважати ризик ліквідності державних цінних паперів, який полягає в тому, що у випадку необхідності їх не вдасться продати до завершення строку без суттєвих втрат через можливе зниження їх інвестиційної привабливості та попиту на них.

Разом з тим слід зазначити, що за своїми розмірами ризики вкладень фізичних осіб в ОВДП є практично співставними з ризиками розміщення ними коштів на банківські вклади, що також збільшує інвестиційну привабливість державних цінних паперів.

Висновки. Проведений аналіз вказує на те, що однією з особливостей фінансової поведінки населення в умовах цифровізації та воєнного стану є збільшення вкладень в державні цінні папери. Обсяги таких вкладень за період дії воєнного стану зросли більше ніж вдвічі. Така поведінка населення може пояснюватись як патріотичними настроями, що особливо проявилось в середині 2022 року, коли найбільш стрімко зростали вкладення в ОВДП, номіновані в національній валюті, так і зростанням інвестиційної привабливості цих цінних паперів.

Основними чинниками, які зумовили зростання інвестиційної привабливості ОВДП для фізичних осіб, стали суттєве спрощення здійснення операцій з ними через відповідні мобільні застосунки та достатньо висока доходність цих інструментів, яка характеризується ефективною відсотковою за ними. Така ставка за вкладеннями в ОВДП за рахунок відсутності оподаткування доходів за ними та скасованих на період дії воєнного стану комісій на сьогодні суттєво перевищує ефективну ставку за банківськими депозитами. Особливо відчутною є ця різниця для середньострокових та довгострокових вкладень в національній валюті, а також для всіх вкладень в іноземній валюті. При цьому рівень ризиків фізичних осіб за вкладеннями в ОВДП є практично таким же як і рівень ризиків за банківськими депозитами.

Зважаючи на це та враховуючи необхідність покриття дефіциту державного бюджету в 2024 році, одним із таких джерел може розглядатись саме залучення коштів від населення через випуск та розміщення державних цінних паперів як в національній так і в іноземних валютах.

Список використаних джерел:

1. Береславська О.І., Козій Н.С. Банківські заощадження домогосподарств: структура, динаміка, тенденції під час кризових станів економіки України. *Наукові записки Національного університету «Острозька академія». Серія «Економіка»: науковий журнал*. Острог : Вид-во НаУОА, березень 2023. № 28(56). С. 45–51.
2. Браткова І.М. Аналіз та оцінка ОВДП як інвестиційного інструменту. *Вісник Одеського національного університету. Серія : Економіка*. 2016. Т. 21. Вип. 4. С. 153–159. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Vonu_escop_2016_21_4_36 (дата звернення: 13.01.2024).
3. 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.

4. ОВДП, які знаходяться в обігу за номінально-амортизаційною вартістю. URL: <https://bank.gov.ua/ua/markets/t-bills> (дата звернення: 13.01.2024).
5. Парасій О., Сівирін О. Бюджету бракує до \$20 млрд у 2024 році. URL: <https://forbes.ua/money/derzhbyudzhetu-ne-vistachae-do-20-mlrd-u-2024-rotsi-navit-za-otrimannya-povnogo-mizhnarodnogo-finansuvannya-pyat-mozhlivikh-optsiy-de-ukraini-vzyati-groshi-vid-finanalitikiv-oleksandra-parashchiya-ta--11012024-18460> (дата звернення: 13.01.2024).
6. Сайт про військові облігації. URL: <https://bonds.gov.ua/> (дата звернення: 13.01.2024).
7. 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: 13.01.2024).

References:

1. Bereslavs'ka O. I., Kozij N. S. (2023) Bankiv'ski zaoschadzhennia domohospodarstv: struktura, dynamika, tendentsii pid chas kryzovykh staniv ekonomiky Ukrainy [Bank saving of households: structure, dynamics, trends during crisis states of Ukraine's economy]. *Naukovi zapysky Natsional'noho universytetu "Ostroz'ka akademiia". Seriia "Ekonomika": naukovyj zhurnal*. Ostroh: Vyd-vo NaUOA, no. 28(56), pp. 45–51. (in Ukrainian)
2. Bratkova I. M. (2016) Analiz ta otsinka OVDP yak investytsiynoho instrument [Government bonds analysis and evaluation as an investment instrument]. *Visnyk Odes'koho natsional'noho universytetu. Seriya: Ekonomika*, tom 21, vol. 4, pp. 153–159. Available at: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Vonu_econ_2016_21_4_36 (in Ukrainian)
3. Medyn'ska T. V., Bodnariuk I. L. (2023) Oblihatsii vnutrishn'oi derzhavnoi pozyky iak instrument investuvannia v ekonomiku Ukrainy v umovakh vijny [Domestic government loan bonds as a tool for investment in the economy of Ukraine during the war]. *Visnyk L'vivs'koho torhovel'no-ekonomichnoho universytetu. Ekonomichni nauky*, no. 72, pp. 48–59. (in Ukrainian)
4. OVDP, iaki znakhodiat'sia v obihu za nominal'no-amortyzatsiynoiu vartistiu [[DGB, which are in circulation at nominal and amortized cost]. Available at: <https://bank.gov.ua/ua/markets/t-bills> (in Ukrainian)
5. Parashchij O., Sivirin O. Biudzhetu brakuie do \$20 mlrd u 2024 rotsi [The budget shortfall is up to \$20 billion in 2024]. Available at: <https://forbes.ua/money/derzhbyudzhetu-ne-vistachae-do-20-mlrd-u-2024-rotsi-navit-za-otrimannya-povnogo-mizhnarodnogo-finansuvannya-pyat-mozhlivikh-optsiy-de-ukraini-vzyati-groshi-vid-finanalitikiv-oleksandra-parashchiya-ta--11012024-18460> (in Ukrainian)
6. Sajt pro vijs'kovi oblihotsii [Site about military bonds]. Available at: <https://bonds.gov.ua/> (in Ukrainian)
7. Fedevych L. S., Lyvdar M. V. (2022) Oblihatsii vnutrishn'oi derzhavnoi pozyky iak instrument dlia investytsij ta pidtrymky ekonomiky Ukrainy [Domestic government bonds as a tool for investment and support of the economy of Ukraine]. *Modern Economics*, no. 35, pp. 136–140. DOI: [https://doi.org/10.31521/modecon.V35\(2022\)-21](https://doi.org/10.31521/modecon.V35(2022)-21) (in Ukrainian)

Стаття надійшла до редакції 15.01.2024