

## ГРОШІ, ФІНАНСИ І КРЕДИТ

УДК 336.273.2

DOI: <https://doi.org/10.32782/easterneurope.38-12>

### АНАЛІЗ СТАТИСТИЧНИХ ПОКАЗНИКІВ ОБСЯГУ ТА СТРУКТУРИ ВІЙСЬКОВИХ ОБЛІГАЦІЙ В УМОВАХ ВОЄННОГО СТАНУ

### ANALYSIS OF STATISTICAL INDICATORS OF THE VOLUME AND STRUCTURE OF MILITARY BONDS UNDER MARTIAL LAW

**Чубка О.М.**

кандидат економічних наук, доцент,  
доцент кафедри фінансів  
Національного університету "Львівська політехніка"

**Chubka OIha**

National University "Lviv Polytechnic"

*Виділені ключові пункти Постанови Кабінету Міністрів України "Про випуск облігацій внутрішньої державної позики "Військові облігації", поява якої була зумовлена початком воєнних дій на території України та необхідністю наповнення державного бюджету в умовах війни. Наведено перелік та види військових ОВДП, реалізованих на аукціонах, починаючи з березня 2022 р. Наведені заходи з боку НБУ та фінансових установ щодо максимального спрощення процедур купівлі військових облігацій на період війни. Перераховані переваги скасування обов'язковості підтвердження джерел доходів інвесторів. Проведено аналіз структури інвесторів військових облігацій, структури розміщення військових облігацій за видом валют та рухом облігацій на первинному та вторинному ринках у 2022 р. Визначено роль і частку військових облігацій у джерелах фінансування державного бюджету. Проведено аналіз динаміки залучених коштів до Державного бюджету від продажу військових облігацій за результатами аукціонів у 2022 р.*

**Ключові слова:** військові облігації, державний бюджет, джерела фінансування, інвестори, Міністерство фінансів України, Національний банк України.

*Key points of the Resolution of the Cabinet of Ministers of Ukraine "On the Issue of Domestic State Loan Bonds "Military Bonds", which was issued due to the outbreak of hostilities on the territory of Ukraine and the need to fill the state budget in times of war, are presented. The list and types of military bonds sold at auctions since March 2022 are provided. The measures taken by the NBU and financial institutions to maximize the simplification of the procedures for purchasing military bonds for the period of war are presented. The advantages of abolishing the obligation to confirm the sources of income of investors when purchasing military bonds are listed. The list of banks, in particular primary dealers and licensed brokers that carry out operations with military bonds is provided. The structure of investors in military bonds is analyzed in terms of legal entities, individuals and non-residents in 2022. The structure of the placement of military bonds by type of currency (Ukrainian hryvnia, US dollar, euro) in 2022 is presented. The structure of placement of military bonds in the primary and secondary markets in 2022 is analyzed. The composition of the sources of financing of the state budget (financing of the National Bank of Ukraine, grants from the United States and the European Union, domestic government bonds (including military bonds), bilateral loans from the European Union, the International Monetary Fund, the United Kingdom, the European Investment Bank and other countries) is presented. It is proved that the main buyer of military bonds in wartime is the National Bank of Ukraine, and the purchase of military bonds is carried out at the expense of hryvnia issuance through the conclusion of an agreement with the Ministry of Finance of Ukraine. The role and share of military bonds in the sources of financing of the state budget is determined. The author analyzes the dynamics of funds raised to the State Budget from the sale of military bonds based on the results of auctions in 2022. The main advantages of investing in military bonds for investors are presented: the opportunity to financially assist the State under martial law; the State's guarantee for 100% of the purchased bonds; excess of bond yields over deposit yields; absence of personal income tax on bonds; possibility of their early sale on the secondary market; possibility of obtaining a loan secured by bonds; possibility of hedging currency risk.*

**Key words:** military bonds, state budget, sources of financing, investors, Ministry of Finance of Ukraine, National Bank of Ukraine.

**Постановка проблеми.** З початком повномасштабного вторгнення росії на територію України надзвичайно важливим питанням стало фінансове забезпечення національної безпеки та оборони, зокрема фінансування потреб Збройних Сил України, правоохоронних та інших державних органів, причетних до протистояння збройної агресії. Одним із шляхів наповнення державного бюджету є випуск військових облігацій внутрішньої державної позики (військових ОВДП), що дозволяє акумулювати кошти для боротьби із агресором та стабілізувати публічні фінанси країни в умовах воєнного стану.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Проблемні питання акумулювання коштів до державного бюджету в умовах війни за рахунок випуску військових ОВДП знайшли відображення у дослідженнях таких вітчизняних науковців, як Хомюк Н. [1], Петренко Г. О. [2] та інших.

**Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми, котрим присвячується означена стаття.** Науковці зосереджують увагу на сутності та характеристиці військових облігацій, їх перевагах для інвесторів, сумі акумульованих коштів до державного бюджету. Поряд з тим більш детального вивчення потребує аналіз динаміки та структури обсягу залучених коштів від реалізації військових облігацій за строками погашення, категорією інвесторів, видом валюти, характером їх руху на первинному та вторинному ринку.

**Метою статті** є детальний аналіз статистичних показників обсягу та структури військових ОВДП як важливого джерела фінансування державного бюджету протягом повномасштабної війни в Україні (від 24 лютого 2022 р. до 31 грудня 2022р.).

**Виклад основного матеріалу дослідження.** В умовах воєнного стану за підрахунками Міністерства фінансів на місяць Україна витрачає приблизно 10 млрд. дол. США [1, с. 152]. Необхідність наповнення державного бюджету з метою протистояння російському агресору зумовила прийняття Кабінетом Міністрів України на наступний день після повномасштабного вторгнення Постанови № 156 “Про випуск облігацій внутрішньої державної позики “Військові облігації”. Постанова передбачає здійснення державних внутрішніх запозичень в обсязі до 400 млрд. гривень шляхом поетапного випуску військових ОВДП з такими основними умовами:

- номінальна вартість однієї облігації – 1000 гривень;
- купонний період – один рік;
- ставка доходу – 11 відсотків річних;
- строк обігу – до 15 років [3].

Емітентом військових облігацій виступає Міністерство фінансів України, яке визначає час, обсяги випуску, термін обігу, ставку та інші умови випуску. Також Міністерство від

імені держави виступає гарантом своєчасного погашення та виплати доходу за облігаціями, а повернення інвестицій здійснюється за рахунок коштів Національного банку, отриманих ним із державного бюджету. НБУ веде облік цих облігацій та виступає в ролі депозитарію.

Військові облігації функціонують виключно в електронному вигляді, а їхня номінальна вартість складає 1000 грошових одиниць тієї валюти, в якій вони номіновані (1000 гривень, 1000 доларів США, 1000 євро). Для підвищення привабливості облігацій фактична ціна купівлі облігації нижча за номінальну. Протягом 2022 р. Міністерство фінансів розміщувало військові ОВДП терміном від 3-х місяців до 1,9 року, а відсоткова ставка коливалася у межах 9,5–19% у гривнях, 3,5–4,5% у доларах США та 2,5–3% у Євро (табл. 1).

Серед розміщених випусків військових облігацій у національній грошовій одиниці переважали короткострокові ОВДП (з терміном до одного року), а серед випущених облігацій у доларах США та євро – середньострокові (від 1 до 5 років). Як правило, чим менший строк обігу військових ОВДП, тим нижча ставка доходності за ними і навпаки, чим більший строк обігу, тим менша кількість випущених облігацій.

На сьогодні держава створила умови, щоб якомога більше інвесторів залучити до придбання військових облігацій. Тому процедура купівлі військових облігацій в умовах воєнного стану максимально спрощена. Окремі фінансові установи зменшили чи взагалі скасували комісії по операціях із військовими ОВДП та почали працювати із дрібними інвесторами. Так, УкрГазБанк, Укрексімбанк, ПУМБ, Банк Південний, Сенс Банк, ІСУ, Універ Капітал, Dragon Capital, БТС Брокер, Кінто, Монобанк, Кредит Агріколь, Банк Кредит Дніпро, Green Candle, Eavex Capital, Western Investment Group здійснюють операції із військовими ОВДП від 1000 грн., Ощадбанк – від 10000 грн., Кредобанк – від 50000 грн., ОТП банк, Приватбанк – від 100000 грн., Таскомбанк – від 300000 грн., Райффайзен Банк – від 400000 грн.

Фінансовими установами, відповідно до Постанови Правління НБУ № 60 “Про особливості виконання окремих вимог законодавства у сфері фінансового моніторингу, валютного нагляду, нагляду з питань реалізації і моніторингу ефективності персональних спеціальних економічних та інших обмежувальних заходів (санкцій) протягом дії воєнного стану” [5], відмінено обов’язковість підтвердження джерел доходів інвесторів. Серед переваг такого нововведення слід виділити такі: економію часу, який мав би витрачатися на здійснення перевірок, враховуючи значну кількість переказів на рахунок НБУ; економію ресурсного потенціалу працівників НБУ; можливість притоку більшого капіталу, у тому числі й від тих осіб, які за умови

Таблиця 1

**Статистика військових ОВДП, реалізованих на аукціонах у 2022 р.**

ISIN код	Термін, днів	Ставка, %	Купон	Кількість, шт.
Українська гривня				
UA4000221436	203	9,7		17803824
UA4000225668	364	11		27072828
UA4000225791	217	10		18928786
UA4000225809	448	11	55	21983954
UA4000225866	91	9,5		6403183
UA4000225908	532	11,5	57,5	4255249
UA4000225940	224	10		6799737
UA4000225981	91	9,5		1715292
UA4000226187	114	9,5		784606
UA4000226195	364	13		5868175
UA4000226260	427	16	80	7357622
UA4000226286	700	14	70	3674
UA4000226427	210	14		17969084
UA4000226450	546	19	80	1975686
UA4000226658	203	14		7155032
Долар США				
UA4000225775	407	4,25	18,5	270703
UA4000225874	386	3,7	18,5	312271
UA4000226120	365	4,25	18,5	431860
UA4000226138	190	4		352517
UA4000226211	92	3,5		141848
UA4000227003	365	4,5		17894
Євро				
UA4000222509	386	2,5	12,5	494596
UA4000226039	365	2,5	12,5	113423
UA40002268S4	162	3		386992

Джерело: [4]

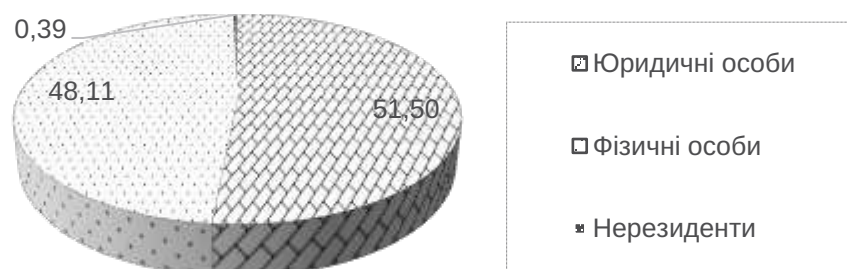
проведення перевірок не могли б здійснювати перекази [2, с. 294].

Значний обсяг військових ОВДП сконцентрований серед юридичних осіб (рис. 1), в тому числі: банків – первинних дилерів (УкрГазБанк, Ощадбанк, Райффайзен Банк, ОТП Банк, Сітібанк, Укрексімбанк, ПУМБ, Приватбанк, Сенс Банк, Кредобанк, Банк Південний); ліцензованих брокерів, до яких належать як банки (Таскомбанк, Монобанк, Кредіт Агріколь, Банк Кредит Дніпро), так і інвестиційні компанії (ICU, Універ Капітал, Dragon Capital, БТС Брокер, Кінто, Green Candle, Eavex Capital, Western Investment Group).

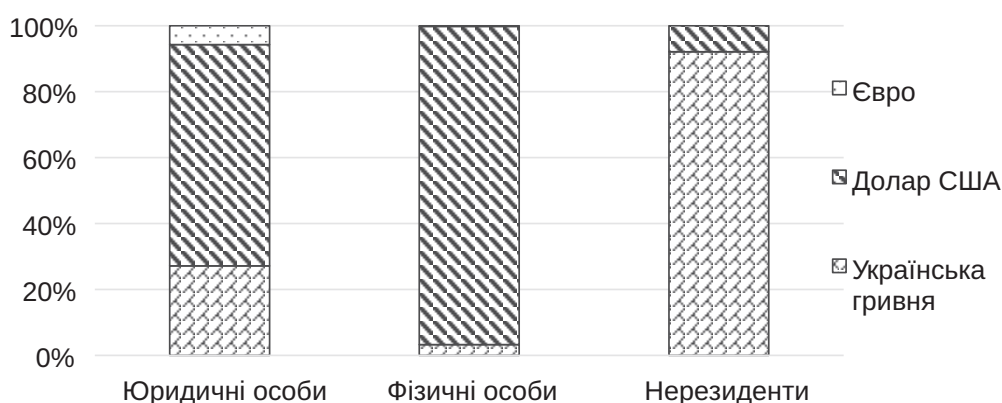
Отже, основним покупцем військових облигацій на аукціонах виступали юридичні особи, які придбали у 2022 р. 51,5% випущених облигацій. На фізичні особи припадає 48,11% обсягу облигацій. Обсяг куплених облигацій нерезидентами становить лише 0,39%.

Цікавим є аналіз структури розміщення військових облигацій за видом валют у розрізі наведених вище категорій інвесторів (рис. 2).

Фізичні особи віддали перевагу вкладанню коштів у військові облигації, випущені у доларах США – 96,54%, лише 3,26% облигацій припало на національну грошову одиницю і 0,19% – на євро. Привабливість облигацій, номінованих у доларах США, для фізичних осіб, скоріш за все, пояснюється перевищенням доходності від облигацій над доходністю від доларових депозитів. Ще однією перевагою військових облигацій над депозитами є те, що отриманий дохід від облигацій не оподатковується. Подібна ситуація спостерігалась для юридичних осіб: 67,1%, 27,16% та 5,72% на долар США, гривню та євро відповідно. Однією із переваг вкладання коштів юридичних осіб в облигації в іноземній валюті є можливість хеджування валютного ризику. Нерезиденти, навпаки, вклали 92,1%



**Рис. 1. Структура інвесторів військових облігацій у 2022 р.**  
Джерело: побудовано автором на основі [6]



**Рис. 2. Структура розміщення військових облігацій за видом валют у 2022 р.**

Джерело: побудовано автором на основі [6]

коштів у облігації, номіновані у гривні, решта 7,9% – у доларах США і взагалі не вкладали кошти у облігації, випущені у євро.

Однією із переваг інвестування у військові облігації є можливість дострокового продажу ОВДП на вторинному ринку. Поведінка інвесторів на первинному та вторинному ринках подана на рис. 3.

Первинне розміщення облігацій здійснювалось серед інвесторів, які брали участь в аукціонах з розміщення військових облігацій на первинному ринку. Лише 15,9% юридичних осіб продавали військові облігації на вторинному

ринку. Частка фізичних осіб, які перепродали раніше випущені облігації, становила 30,47%. Нерезиденти, навпаки, віддали перевагу достроковому продажу облігацій. Їх частка становила 61,09% порівняно із 38,91% нерезидентів, які здійснили первинне розміщення військових облігацій.

Статистика Міністерства фінансів України показує, що джерелами фінансування державного бюджету, крім військових облігацій, є кредити від Міжнародних фінансових організацій, двосторонні кредити та гранти. Джерела

**Склад і структура джерел фінансування державного бюджету України в умовах воєнного стану**

Таблиця 2

Джерела фінансування	Млн. грн.	%
НБУ	400000	23,58
Грант від США	409147	24,12
Двосторонні кредити і гранти від ЄС	280806	16,55
ОВДП (в т.ч. військові)	250771	14,78
Кредити від МВФ, Великобританії та ЄІБ	144352	8,51
Двосторонні кредити і гранти від інших країн (Канада, Німеччина, Світовий банк, Японія, Франція, Нідерланди, тощо)	211319	12,46
Разом	1696395	100

Джерело: [7]

фінансування державного бюджету з 24 лютого 2022 р. до 31 грудня 2022 р. подані у табл. 2.

Основним покупцем військових облігацій в умовах війни виступав НБУ. Так, 08 березня 2022 року Правління НБУ прийняло Постанову № 43 “Про здійснення купівлі облігацій внутрішньої державної позики “Військові облігації” у період дії воєнного стану” [8], відповідно до якої НБУ за зверненням Міністерства фінансів України здійснювало купівлю військових ОВДП за номінальною вартістю, збільшеною на суму нарахованого купонного доходу на дату придбання. Обсяги купівлі погоджувались Правлінням НБУ з врахуванням ситуації на фінансовому ринку та стану публічних фінансів. Така купівля здійснювалась за рахунок емісії гривні, через укладання договору між НБУ та Міністерством фінансів і не включалась до результатів аукціонів із продажу військових облігацій, які проводяться щотижнево у вівторок.

Отже, частка фінансування державного бюджету через НБУ, за рахунок військових облігацій, становила 23,58%, а частка одержаних коштів від розміщення ОВДП, в тому числі військових, на аукціонах, складала 14,78%, що

свідчить про дієвість такого інструменту інвестування як військові ОВДП. Помісячне надходження коштів від продажу військових облігацій наведено на рис. 4.

Наведені дані свідчать про ефективність використання такого фінансового інструменту як випуск військових облігацій з позиції як наповнення державного бюджету, так і усвідомлення інвесторами свого вкладу у боротьбі з агресором, можливості збереження та примноження власних заощаджень.

**Висновки.** Сьогодні військові облігації відіграють важливу роль у фінансуванні державного бюджету та підтримці національної економіки. Основними перевагами вкладання коштів у військові облігації для інвесторів є: можливість фінансово допомогти державі в умовах воєнного стану; гарантія держави на 100% придбаних облігацій; перевищення доходності від облігацій над доходністю від депозитів; відсутність податку на доходи фізичних осіб, отриманого від облігацій; можливість їх дострокового продажу на вторинному ринку; можливість отримання кредиту під заставу облігацій; можливість хеджування валютного ризику.

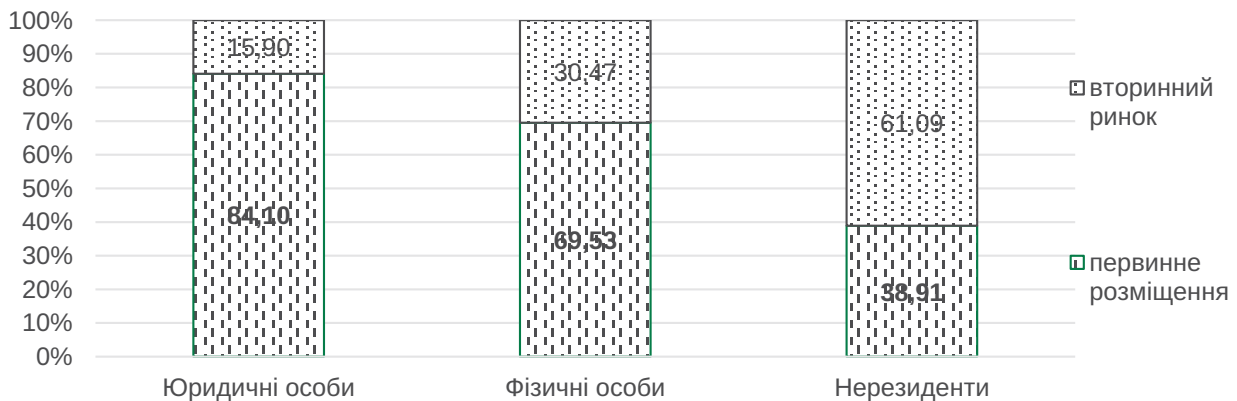


Рис. 3. Структура розміщення військових облігацій на фондовому ринку України у 2022 р.

Джерело: побудовано автором на основі [6]

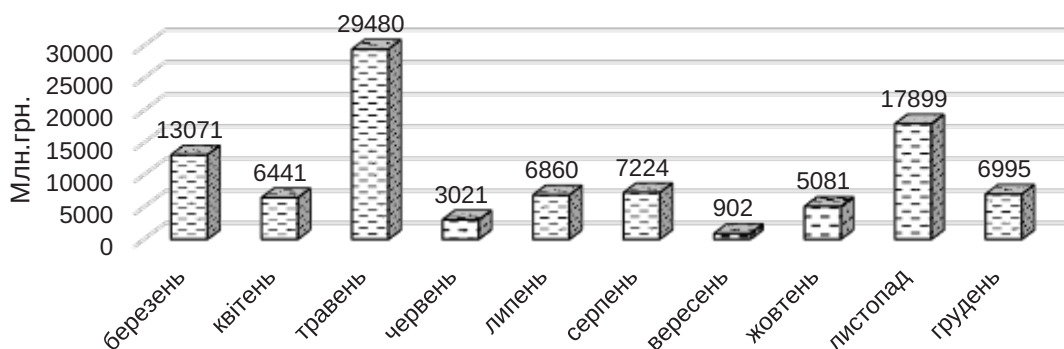


Рис. 4. Динаміка залучення коштів до Державного бюджету від продажу військових облігацій за результатами аукціонів у 2022 р.

Джерело: побудовано автором на основі [9]

**БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:**

1. Хомюк Н. Сучасні тенденції розвитку ринку цінних паперів в Україні. *Проблеми раціонального використання соціально-економічного, еколого-енергетичного, нормативно-правового потенціалу України та її регіонів* : матеріали II Міжнародної науково-практичної конференції ГО «ІЕЕЕД». 2022. Луцьк. С. 152–153.
2. Петренко Г. О. Деякі питання випуску військових облігацій внутрішньої державної позики в умовах воєнного періоду. *Забезпечення публічної безпеки і порядку в умовах воєнного стану* : матеріали Всеукраїнської науково-практичної конференції. 2022. Кропивницький. С. 293–295.
3. Постанова КМУ від 25 лютого 2022р. № 156 “Про випуск облігацій внутрішньої державної позики “Військові облігації”. URL: <https://www.kmu.gov.ua/npas/pro-vipusk-obligacij-vnutrishnoyi-derzhavnoyi-poziki-vijskovi-obligaciyi-156>.
4. Облігації внутрішньої державної позики. URL: <https://index.minfin.com.ua/finance/bonds>.
5. Постанова Правління НБУ від 23 березня 2022р. № 60 “Про особливості виконання окремих вимог законодавства у сфері фінансового моніторингу, валютного нагляду, нагляду з питань реалізації і моніторингу ефективності персональних спеціальних економічних та інших обмежувальних заходів (санкцій) протягом дії воєнного стану”. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0060500-22#Text>.
6. Військові ОВДП в обігу та кількість власників станом на 01.01.2023. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all>.
7. Джерела фінансування державного бюджету в період війни. URL: [https://mof.gov.ua/storage/files/%D0%A4%D1%96%D0%BD%D0%B0%D0%BD%D1%81%D1%83%D0%B2%D0%B0%D0%BD%D0%BD%D1%8F\\_30\\_12\\_22.pdf](https://mof.gov.ua/storage/files/%D0%A4%D1%96%D0%BD%D0%B0%D0%BD%D1%81%D1%83%D0%B2%D0%B0%D0%BD%D0%BD%D1%8F_30_12_22.pdf).
8. Постанова Правління НБУ від 08 березня 2022 року № 43 “Про здійснення купівлі облігацій внутрішньої державної позики “Військові облігації” у період дії воєнного стану”. URL: [https://bank.gov.ua/ua/legislation/Resolution\\_08032022\\_43](https://bank.gov.ua/ua/legislation/Resolution_08032022_43).
9. Оголошення та результати аукціонів. URL: <https://mof.gov.ua/uk/ogoloshennja-ta-rezultati-aukcioniv>.

**REFERENCES:**

1. Khomiuk N. (2022) Suchasni tendentsii rozvytku rynku tsinnykh paperiv v Ukraini. [Modern trends in the development of the securities market in Ukraine]. Problems of rational use of socio-economic, ecological-energy, regulatory and legal potential of Ukraine and its regions: materials of the 2nd International Scientific and Practical Conference of the NGO “IEEED”. Lutsk. pp. 152–153.
2. Petrenko H. O. (2022) Deiaki pytannia vypusku viiskovykh oblihatsii vnutrishnoi derzhavnoi pozyky v umovakh voiennoho periodu. [Some issues of issuing military bonds of the domestic state loan in the conditions of the war period]. Ensuring public safety and order under martial law: materials of the All-Ukrainian scientific and practical conference. Kropyvnytskyi, pp. 293–295.
3. Resolution of the CMU dated February 25, 2022. №. 156 “On the issue of bonds of the domestic state loan “Military bonds”. Available at: <https://www.kmu.gov.ua/npas/pro-vipusk-obligacij-vnutrishnoyi-derzhavnoyi-poziki-vijskovi-obligaciyi-156>.
4. Domestic state loan bonds. URL: <https://index.minfin.com.ua/finance/bonds>.
5. Resolution of the NBU Board dated March 23, 2022. № 60 “On the peculiarities of the implementation of certain requirements of the legislation in the field of financial monitoring, currency supervision, supervision over the implementation and monitoring of the effectiveness of personal special economic and other restrictive measures (sanctions) during the period of martial law”. Available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0060500-22#Text>
6. Military bonds in circulation and the number of owners as of January 1, 2023.
7. Available at: <https://bank.gov.ua/ua/news/all>.
8. Sources of financing the state budget during the war. Available at: [https://mof.gov.ua/storage/files/%D0%A4%D1%96%D0%BD%D0%B0%D0%BD%D1%81%D1%83%D0%B2%D0%B0%D0%BD%D0%B-D%D1%8F\\_30\\_12\\_22.pdf](https://mof.gov.ua/storage/files/%D0%A4%D1%96%D0%BD%D0%B0%D0%BD%D1%81%D1%83%D0%B2%D0%B0%D0%BD%D0%B-D%D1%8F_30_12_22.pdf).
9. Resolution of the Board of the NBU dated March 8, 2022 № 43. “On the purchase of bonds of the internal state loan “Military Bonds” during the period of martial law”. URL: [https://bank.gov.ua/ua/legislation/Resolution\\_08032022\\_43](https://bank.gov.ua/ua/legislation/Resolution_08032022_43).
10. Announcements and results of auctions. Available at: <https://mof.gov.ua/uk/ogoloshennja-ta-rezultati-aukcioniv>.