

Viktor Pyroh
*Doctor of Philosophy,
Associate Professor at the Department of Finance, Banking and Insurance
Educational and Scientific Institute of Management, Economics and Business
of the Private Joint-Stock Company «Higher Educational Institution
«Interregional Academy of Personnel Management»
ORCID: <https://orcid.org/0000-0001-7963-5647>*

Пирог В.В.
*доктор філософії,
доцент кафедри фінансів банківської справи та страхування
Навчально-наукового інституту управління, економіки та бізнесу
Приватного акціонерного товариства «Вищий навчальний заклад
«Міжрегіональна Академія управління персоналом»
ORCID: <https://orcid.org/0000-0001-7963-5647>*

DOI: <https://doi.org/10.30525/978-9934-26-703-1-23>

WAR BONDS IN UKRAINE: AN INSTRUMENT OF STATE FINANCIAL STABILITY OR A SUBSTITUTE FOR A FULL-FLEDGED STOCK MARKET

ВІЙСЬКОВІ ОБЛІГАЦІЇ В УКРАЇНІ: ІНСТРУМЕНТ ФІНАНСОВОЇ СТІЙКОСТІ ДЕРЖАВИ ЧИ СУБСТИТУТ ПОВНОЦІННОГО ФОНДОВОГО РИНКУ

Повномасштабне вторгнення докорінно змінило характер функціонування усієї фінансової системи України, посиливши потребу держави у негайній мобілізації внутрішніх ресурсів. За таких умов військові облігації внутрішньої державної позики стали одним із небагатьох інструментів, який одночасно поєднав бюджетну, боргову, інвестиційну та суспільно-мобілізаційну функції. Їх значення зумовлене не лише необхідністю фінансування оборонних та соціальних видатків, а й потребою у зменшенні тиску на емісійні джерела покриття дефіциту бюджету. Водночас активізація ринку військових ОВДП не повинна автоматично трактуватися як ознака повноцінного розвитку фондового ринку України, оскільки йдеться передусім лише про державний борговий сегмент.

У наукових дослідженнях військові ОВДП зазвичай розглядаються як певний інструмент стабілізації державного бюджету, підтримання фінансової стійкості та залучення коштів населення в умовах воєнного стану. Так такі дослідники, як Аверчева Н.О. та Микитас А.С. акцентують увагу на їх ролі у фінансуванні оборонних та соціальних потреб держави [1]. У свою чергу, Береславська О.І., Сапальов В.В. та

Супрун А.В. підкреслюють важливе значення банків, Міністерства фінансів та Національного банку України у забезпеченні функціонування ринку ОВДП під час повномасштабної війни [2]. Також, Пернарівський О. В. пов'язує зростання інтересу населення до державних облігацій із цифровізацією, спрощенням процедур купівлі та вищою ефективною дохідністю порівняно з традиційними депозитами [5, с. 74–77]. Водночас праці Шишкова С. Є. та дослідження сучасного стану фондового ринку України засвідчують, що активність державного боргового сегмента не усуває слабкості ринку акцій, корпоративних інструментів та механізмів залучення капіталу бізнесом [3; 6].

Військові облігації справді виконують важливу стабілізаційну функцію, однак їх активний розвиток не можна автоматично трактувати як ознаку формування повноцінного фондового ринку. Ринок державного боргу може бути відносно активним навіть тоді, коли корпоративний сегмент, ринок акцій, інституційне інвестування та вторинна ліквідність залишаються слабкими.

Практична роль військових ОВДП проявилася насамперед у забезпеченні внутрішнього джерела фінансування бюджетних потреб. Так за даними Аверчевої Н. О. та Микитаса А. С., обсяг військових ОВДП становив 597,2 млрд грн у 2022 р., 281,8 млрд грн у 2023 р. та 404,2 млрд грн у 2024 р. [1]. Це свідчить, що військові облігації стали не тимчасовим епізодом, а повноцінною складовою воєнної фіскальної політики. Їх поширення було підтримане інституційною стійкістю фінансової інфраструктури де депозитарна система НБУ продовжувала роботу, банки зберегли роль первинних дилерів та посередників, а регуляторні рішення дозволили зберегти операції з державними цінними паперами в умовах обмежень на ринку капіталу [2].

Важливим наслідком розвитку військових ОВДП стало залучення фізичних осіб до державного боргового ринку. Якщо до повномасштабної війни інвестування населення у цінні папери залишалося обмеженим, то цифрові канали купівлі облігацій, мобільні застосунки банків та спрощення процедур зробили цей інструмент дійсно зрозумілим для роздрібного інвестора. Так Пернарівський О. В. зазначає, що обсяг ОВДП у власності фізичних осіб зріс з 25,5 млрд грн станом на 24.02.2022 р. до 55,0 млрд грн станом на 12.01.2024 р. [5, с. 74–75]. Однак ця позитивна динаміка не означає автоматичного формування масового інвестора на фондовому ринку загалом. Інвестор, який купує державну облігацію через мобільний застосунок, ще не обов'язково переходить до інвестування в акції, корпоративні облігації чи інститути спільного інвестування. Тому доцільно розмежувати функції військових ОВДП для держави та їх обмеження для розвитку фондового ринку (табл. 1).

**Функції та обмеження військових облігацій
у фінансовій системі України**

Аспект	Значення військових ОВДП	Обмеження з позиції розвитку фондового ринку
Фінансування держави	Мобілізація внутрішніх ресурсів для оборонних та соціальних потреб	Посилення залежності ринку капіталу від державного боргу
Участь населення	Залучення фізичних осіб до інвестування через цифрові канали	Концентрація роздрібного інвестування переважно в державних паперах
Інвестиційна привабливість	Державна гарантія, податкові переваги, відносно висока дохідність	Обмежений вибір альтернативних ринкових інструментів для інвестора
Ліквідність	Вища ліквідність порівняно з багатьма українськими фінансовими інструментами	Не свідчить про глибину та ліквідність усього фондового ринку
Корпоративний сектор	Опосередкована підтримка фінансової стабільності економіки	Не забезпечує прямого залучення капіталу підприємствами
Післявоєнна перспектива	Можливість трансформації в облігації відновлення	Ризик закріплення однобічної боргової моделі ринку

Джерело: узагальнено автором на основі [1–6]

Військові ОВДП виконують передусім стабілізаційну, а не ринкоутворювальну функцію. Їх розвиток забезпечує внутрішнє боргове фінансування, підтримує бюджетну стійкість та розширює участь населення у державному борговому сегменті. Однак зазначені ефекти не є тотожними розвитку фондового ринку як механізму залучення капіталу в корпоративний сектор. Активність у сегменті державних цінних паперів може співіснувати зі слабкою ліквідністю акцій, обмеженим обігом корпоративних облігацій та недостатнім розвитком інституційних інвесторів.

У цьому контексті військові облігації доцільно розглядати лише як необхідний інструмент фінансової стійкості держави в умовах воєнного стану, але не як повноцінну альтернативу фондовому ринку. Їх значення полягає у мобілізації ресурсів для публічних фінансів, тоді як повноцінний ринок капіталу має забезпечувати ширшу систему фінансового посередництва від акумулювання заощаджень, перерозподілу капіталу, фінансування підприємств, розвитку корпоративних цінних паперів до захисту прав інвесторів.

Отже, післявоєнний розвиток фондового ринку України не повинен зводитися до простого подальшого розширення державного боргового сегмента. Досвід поширення військових ОВДП варто використати для підвищення фінансової участі населення, цифровізації інвестиційних операцій та зміцнення довіри до фінансових інструментів. Водночас

стратегічно важливим залишається формування збалансованої структури ринку капіталу, у якій державні облігації співіснують із корпоративними облігаціями, акціями, інститутами спільного інвестування та ліквідним вторинним ринком.

Література:

1. Аверчева Н. О., Микитас А. С. Вплив військових облігацій на стабільність державного бюджету України. *Ефективна економіка*. 2025. № 5. DOI: <https://doi.org/10.32702/2307-2105.2025.5.97>
2. Береславська О. І., Сапальов В. В., Супрун А. В. Роль облігацій внутрішньої державної позики у забезпеченні фінансової стабільності в умовах воєнного стану. *Економіка та суспільство*. 2024. Вип. 70. DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2024-70-38>
3. Голюк В. Я., Кузьмінський В. З., Чумаченко О. Г. Сучасний стан фондового ринку України та перспективи його розвитку. *Економіка та суспільство*. 2024. Вип. 64. DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2024-64-96>
4. Недільська Л. В., Куровська Н. О., Капінус О. О. Ключові характеристики обігу військових облігацій в Україні. *Цифрова економіка та економічна безпека*. 2025. Вип. 1(16). С. 288–293. DOI: <https://doi.org/10.32782/dees.16-44>
5. Пернарівський О. В. Державні облігації як інвестиційний інструмент для населення в умовах цифровізації та воєнного стану. *Сталий розвиток економіки*. 2024. № 1(48). С. 73–78. DOI: <https://doi.org/10.32782/2308-1988/2024-48-9>
6. Шишков С. Є. Дисфункціональність ринку акцій в Україні: фактор ваучерної приватизації. *Український соціум*. 2021. № 3(78). С. 107–131. DOI: <https://doi.org/10.15407/socium2021.03.107>