

- Gärtner, S., & Flögel, F. (2014, June 6). Call for a spatial classification of banking systems through the lens of SME finance-Decentralized versus centralized banking in Germany as an example. *SSRN*. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2446822>
- Hakenes, H., Hasan, I., Molyneux, P., & Xie, R. (2015). Small banks and local economic development. *Review of Finance*, 19(2), 653–683. <https://doi.org/10.1093/rof/rfu003>
- Kopyluk, O. I., & Muzychka, O. M. (2022). Metodolohiia doslidzhennia rehionalnoi bankivskoi systemy ta rivnia yii rozvytku [Methodology for studying the regional banking system and the level of its development]. *Visnyk LTEU. Seriiia «Ekonomichni nauky»*, 67, 37–42. <https://doi.org/10.36477/2522-1205-2022-67-05>
- Kovalenko, M., Pasemko, H., Nakisko, O., & Rudenko, S. (2021). Regional banks as a necessary tool to stimulate social and economic development of the regions of Ukraine. *Visnyk Khmelnytskoho natsionalnoho universytetu*, 5(2), 108–113. [https://www.doi.org/10.31891/2307-5740-2021-298-5\(2\)-17](https://www.doi.org/10.31891/2307-5740-2021-298-5(2)-17)
- Muzychenko, V. V. (2025). Vplyv bankivskoi infrastruktury na finansovu stiiikist terytorii: rehionalnyi vymir [Impact of banking infrastructure on financial stability of territories: Regional dimension]. *Zdobutky ekonomiky: perspektyvy ta innovatsii*, 14. <https://doi.org/10.5281/zenodo.14934590>
- Natsionalnyi bank Ukrainy. (n.d.). Hroshovo-kredytna statystyka. Rehionalnyi rozriz [Monetary and credit statistics. Regional breakdown]. <https://bank.gov.ua/ua/statistic/sector-financial>
- Nocera, J., & de la Merced, M. J. (2023, April 1). The value of regional banks. *The New York Times*. <https://www.nytimes.com/2023/04/01/business/dealbook/regional-banks-economy.html>
- Yehorycheva, S. B., & Hasii, O. V. (2016). Suchasnyi mekhanizm funktsionuvannia rehionalnoi bankivskoi systemy [Modern mechanism of regional banking system functioning]. PUET.
- Zakon Ukrainy «Pro banky i bankivsku diialnist» [Law of Ukraine «On banks and banking activities»] No. 2121-III (2000, December 7). <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2121-14#Text>

УДК 338.43.008 004:631

JEL Classification: H63

DOI: <https://doi.org/10.32983/2222-4459-2025-4-428-435>

ВПЛИВ РИНКУ ДЕРЖАВНИХ БОРГОВИХ ЦІННИХ ПАПЕРІВ НА РИНОК ПОЗИЧКОВОГО КАПІТАЛУ ТА РИНОК ПЕРВИННОЇ ЕМІСІЇ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

© 2025 ЛЕЩУК К. Б.

УДК 338.43.008 004:631

JEL Classification: H63

Лещук К. Б. Вплив ринку державних боргових цінних паперів на ринок позичкового капіталу та ринок первинної емісії цінних паперів

Стаття присвячена дослідженню ролі облігацій внутрішньої державної позики на ринку позичкового капіталу та первинному ринку цінних паперів. Значні обсяги дефіциту державного бюджету обумовлюють необхідність його фінансування через механізм ОВДП, який у теперішній час виступає головним джерелом надходження коштів. Встановлено, що основний обсяг ОВДП розміщено в національній валюті. Питома вага ОВДП, яка номінована в іноземній валюті, коливалась у 2021–2024 рр. у межах 10,2–28,1%. Основна частка ОВДП знаходиться у власності банків за участю держави. Їх частка в 01.12.2024 р. становила 75,7% проти 66,7% на початок 2022 р. Така ситуація свідчить про те, що держава використовує фінансові ресурси державних банків переважно для фінансування дефіциту бюджету. На підставі аналізу встановлено, що однією із причин значного рівня інвестування в державні облігації стала їх висока дохідність, яка в окремі роки перевищила процентні ставки за кредит нефінансових корпорацій та населення. Високі процентні ставки за ОВДП перевищували процентні ставки за середньостроковими кредитами, наданими нефінансовим корпораціям, що є важливим фактором зростання попиту на ОВДП з боку банків, що призводить до переорієнтації банків із кредитування суб'єктів економіки на інвестиції в ОВДП. На основі обсягів емісії цінних паперів доведено, що за обсягами розміщення ОВДП значно перевищує ринок середньострокових банківських кредитів та первинний ринок цінних паперів. Переорієнтація банківської системи на кредитування національної економіки потребує обмеження емісії ОВДП і зниження процентних ставок, що є можливим лише при проведенні збалансованої бюджетно-податкової політики. Для структурної перебудови активних операцій банків з метою збільшення обсягів кредитування суб'єктів реального сектора економіки необхідна структурна перебудова державної політики запозичень.

Ключові слова: облігація внутрішньої державної позики, первинний ринок цінних паперів, банки, банки за участю держави.

Рис.: 2. Табл.: 4. Бібл.: 15.

Лещук Костянтин Борисович – кандидат юридичних наук, доцент, доцент кафедри кримінально-правових дисциплін та адміністративного права, Харківський університет (просп. Аерокозмичний, 187, Харків, 61080, Україна)

E-mail: vpk7143@gmail.com

**Leshchuk K. B. Impact of the Government Debt Securities Market on the Loan Capital Market
and the Primary Securities Issuance Market**

The article is dedicated to the study of the role of domestic government bonds in the loan capital market and the primary securities market. Significant volumes of the government budget deficit necessitate its financing through the mechanism of government bonds (OVDP), which currently serves as the main source of funds. It is found that the major volume of OVDP is issued in national currency. The proportion of OVDP denominated in foreign currency fluctuated between 10.2% and 28.1% during the years 2021–2024. The majority of OVDP is owned by State-involved banks. Their share as of December 1, 2024, was 75.7% compared to 66.7% at the beginning of 2022. This situation indicates that the State predominantly uses the financial resources of the State-owned banks for financing the budget deficit. Based on the carried out analysis, it has been found that one of the reasons for the significant level of investment in government bonds is their high yield, which in certain years exceeded the interest rates on loans to non-financial corporations and households. High interest rates on OVDP bonds have exceeded interest rates on medium-term loans provided to non-financial corporations, which is an important factor in the rising demand for government bonds from banks, leading to a shift by banks from lending to economic entities towards investing in government bonds. Based on the volumes of securities issuance, it is proved that the placement volumes of government bonds significantly exceed the market for medium-term bank loans and the primary securities market. The reorientation of the banking system towards lending to the national economy requires limiting the issuance of government bonds and lowering interest rates, which is only possible through the implementation of a balanced budget and tax policy. To structurally restructure banks' active operations in order to increase lending to entities in the real sector of the economy, a structural overhaul of the State borrowing policy is necessary.

Keywords: domestic government bond, primary securities market, banks, State-involved banks.

Fig.: 2. **Tabl.:** 4. **Bibl.:** 15.

Leshchuk Kostiantyn B. – Candidate of Sciences (Law), Associate Professor, Associate Professor of the Department of Criminal Law and Administrative Law, Kharkiv University (187 Aerokosmichnyi Ave., Kharkiv, 61080, Ukraine)

E-mail: vpk7143@gmail.com

В Україні ринок державних боргових цінних паперів відіграє важливу роль у формуванні боргової політики та грошово-кредитної політики держави. На сьогодні державні боргові цінні папери активно використовуються державою як спосіб фінансування дефіциту державного бюджету, що сприяє стабілізації державних фінансів. Не менш важливого значення набуває вплив боргових цінних паперів на кредитну політику банків, зокрема на обсяги активних операцій банків із кредитування інституційних суб'єктів національної економіки. Змінюючи процентні ставки за борговими цінними паперами, держава здійснює опосередкований вплив на рішення інвесторів щодо вибору об'єктів інвестування. Зростання процентних ставок за державними облігаціями призводить до переорієнтації інституційних суб'єктів на їх купівлю, що, своєю чергою, обмежує пропозицію на ринку позикових капіталів. Такі дії в умовах обмеження кредитних ресурсів здійснюють суттєвий вплив на динаміку пропозиції позичкового капіталу. Таким чином, дослідження складних взаємозв'язків і залежностей між державними борговими цінними паперами та ринком позикових капіталів і ринком цінних паперів набуває важливого значення та актуальності. Особливої актуальності набуває дане питання в умовах зростаючого обсягу дефіциту державного бюджету, спричиненого скороченням дохідної частини.

Дослідженню ключових аспектів розвитку ринку державних боргових цінних паперів в Україні присвячені праці Л. М. Богріновцевої,

О. В. Крючкова [1], У. З. Ватаманюк-Зелінської [2], І. Є. Якушевої [3], О. І. Целуйка, М. О. Перевязко [4], В. П. Кудряшова [5], Н. С. Шапран, М. А. Гапонюк, В. С. Шапран [6], О. В. Чеберяко, Р. О. Закрушевський [7] та ін.

ОВДП в економіці виконують ряд важливих функцій, які вимагають ретельного дослідження. Досліджуючи обсяги первинної емісії, Л. М. Богріновцева та О. В. Крючкова роблять висновок, що в Україні за 2018–2023 рр. спостерігається зростаюча тенденція розміщення ОВДП на первинному ринку цінних паперів [1]. Оцінка динаміки розміщення ОВДП за інституційними одиницями присвячена праця Н. С. Шапран, М. А. Гапонюк і В. С. Шапран. Пояснюючи зростаючу роль банків за участю держави як інституційного суб'єкту власності ОВДП, автори зазначають, що їх висока частка пояснюється тим, що такі банки «...отримували ОВДП частково не через ринок, а в результаті докапіталізації» [6, с. 124].

Оцінка ролі ОВДП як об'єкта інвестування дається у працях О. А. Хілухи [8], Л. С. Федевича, М. В. Ливдар [9], І. М. Серватинської [10], Т. В. Мединської, І. А. Бондарюк [11]. Досліджуючи структуру власності ОВДП за інституційними одиницями, І. М. Серватинська відмічала, що зростає зацікавленість українців щодо купівлі даних облігацій як альтернатива банківському депозиту [10]. Дослідженню сучасних тенденцій розвитку ОВДП у системі переміщення міжнародного та національного капіталу присвячена праця В. В. Лагодієнка та В. А. Костилян [12].

Незважаючи на численні дослідження, не повною мірою висвітленим залишається вплив ринку ОВДП на первинний ринок емісії цінних паперів, а також на процентні ставки за кредитами. Залишилися поза увагою дослідників проблеми співвідношення процентних ставок за ОВДП і банківськими кредитами, наданими окремим інституційним секторам економіки. Крім того, важливого значення набуває вплив ОВДП на зміну процентних ставок, оскільки значні обсяги емісії ОВДП призводять до скорочення обсягів позичкового капіталу, який спрямовується на кредитування суб'єктів національної економіки.

Метою статті є оцінка впливу облігацій внутрішньої державної позики на ринок позичкових капіталів і первинний ринок цінних паперів в Україні.

У сучасних умовах стан державних фінансів значною мірою визначається розміром дефіциту державного бюджету, способом його фінансування та розміром державного боргу. Досвід розвинених країн світу показує, що утворення дефіциту державного бюджету має стійку тенденцію. Розмір дефіциту бюджету прямо впливає на величину

державних запозичень та державного боргу. При цьому ефективна бюджетна політика потребує виваженого підходу щодо запозичень на ринку позичкових капіталів. Фінансування дефіциту державного бюджету може здійснюватися за рахунок використання багатьох інструментів. Серед багатьох інструментів фінансування дефіциту державного бюджету особливого значення мають державні облігації.

За останні роки в Україні через різке скорочення дохідної частини стрімко збільшувався обсяг дефіциту державного бюджету. Так, за даними Міністерства фінансів України, у 2022 р. через скорочення дохідної частини розмір дефіциту державного бюджету становив 914,9 млрд грн, а у 2023 р. – 1336,8 млрд грн [13]. Аналогічна ситуація спостерігалася і у 2024 р. Такі масштабні дефіцити державного бюджету потребують надійних джерел фінансування.

В Україні тривалий час основним способом фінансування дефіциту державного бюджету виступають облігації внутрішньої державної позики (ОВДП). Обсяги та структура розміщення ОВДП на первинному ринку наведено в *табл. 1*.

Таблиця 1

Обсяги та структура розміщення ОВДП на первинному ринку

	2020 р.	2021 р.	2022 р.	2023 р.	2024 р.
Розміщення на первинному ринку ОВДП– всього, млн грн	369656,2	394209,1	661957,0	536679,1	627346,5
У тому числі:					
– номінованих у гривні	265668,7	309719,5	594384,5	401785,1	517806,9
– номінованих у дол. США	103987,5	84489,6	67572,5	134894,0	109539,6
Питома вага ОВДП, %					
номінованих у гривні	71,9	78,6	89,8	74,9	82,5
номінованих у дол. США	28,1	21,4	10,2	25,1	17,5

Джерело: Офіційний курс гривні щодо іноземних валют середній за період. Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/markets/exchangerate-chart>; Інформація про розміщення ОВДП за відповідні роки. Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/>

Зростаючі розміри дефіциту Державного бюджету потребували збільшення масштабів емісії ОВДП. Останніми роками обсяги емісії ОВДП перевищили 600 млрд грн. Слід зазначити, що великі обсяги емісії державних боргових цінних паперів були характерні й у 2020 та 2021 роках. Основний обсяг емісії ОВДП номінований у гривнях. Проте значна частина ОВДП розміщується на первинному ринку в іноземній валюті (дол. США). Так, у 2020 р. питома вага ОВДП, номінованих у доларах США, становила 28,1%. У подальшому вона знижувалася, проте її обсяги все ж залишаються досить значними.

З одного боку, це сприяє зниженню процентних ставок з обслуговування державного боргу, а з іншого – призводить до підвищеного попиту на іноземну валюту, несе значні ризики щодо зміни витрат з обслуговування державного боргу.

Основна сума ОВДП, які знаходяться в обігу, перебуває у власності банків. За даними Національного банку України, станом на 31.12.2024 р. обсяг ОВДП, що знаходиться в обігу, склав 1860,5 млрд грн. Основним держателем ОВДП є банки. У власності банків знаходилися ОВДП на суму 885,1 млрд грн [14].

Для банків вкладення активів в ОВДП забезпечує високу ліквідність, оскільки гарантом погашення їх виступає держава. Дохідність ОВДП дозволяє банкам отримувати стійкі доходи, незважаючи на коливання ринкової кон'юнктури. Крім того, банки можуть брати в Національного банку України кредити на рефінансування під зобов'язання по ОВДП.

Обсяг ОВДП, що знаходиться у власності банків, суттєво відрізняється за окремими категоріями.

Найбільший обсяг ОВДП розміщений у банках з державною участю. Динаміка обсягів ОВДП, які знаходяться в портфелі банків за участю держави, наведена в *табл. 2*.

Таблиця 2

Обсяги ОВДП, які знаходяться в портфелі банків за участю держави за 2021–2024 рр.

Показник	01.01.2022 р.	01.01.2023 р.	01.01.2024 р.	01.12.2024 р.
ОВДП в активах банків за участю держави	369398,0	395419,9	481725,8	652909,8
Питома вага ОВДП, які знаходяться у банках за участю держави, %				
в активах банків	31,5	27,5	25,9	32,1
в загальному обсязі ОВДП, які знаходяться у власності банків	67,6	81,8	73,7	75,7

Джерело: складено відповідно до «Показники фінансової звітності банків» за відповідні роки. Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/statistic/sector-financial>

У теперішній час понад 75% загального обсягу ОВДП перебуває у власності банків за участю держави. Станом на 01.12.2024 р. питома вага ОВДП, які перебувають у власності держави, становила 75,7% проти 67,6% у 2020 р. Ці дані свідчать, що основним власником ОВДП виступають державні банки. Значною мірою така ситуація пояснюється тим, що держава з метою рятування банків входила в їх капітал через емісію ОВДП. Проте в подальшому держава фактично використовувала капітал державних банків з метою фінансування дефіциту Державного бюджету.

Вкладення банків в ОВДП має ряд суттєвих переваг порівняно з іншими видами активних операцій. Зокрема, інвестиції в ОВДП забезпечують банкам отримання значних прибутків, оскільки дохідність цих операцій є відносно високою (*рис. 1*).

Негативним наслідком зростання обсягів державних запозичень стало підвищення процентної ставки на ринку позичкових капіталів. На ринку банківського кредитування склалася ситуація, коли для того, щоб здійснити нові запозичення, держава змушена була підвищувати процентні ставки. Як наслідок, процентна ставка за облігаціями в окремі періоди перевищувала процентну ставку за середньостроковими кредитами, наданими банками нефінансовим корпораціям. Так, зокрема, у березні та квітні 2023 р. ОВДП розміщувалися із дохідністю 19,6% та 19,4% (у національній валюті), тоді як процентна ставка за середньостроковими



Рис. 1. Процентні ставки за середньостроковими (до 5 років) кредитами, наданими депозитними корпораціями в національній валюті нефінансовим корпораціям і домашнім господарствам), дохідність (середньозважена) емісії облігацій внутрішньої державної позики (від 1 до 3 років), %

Джерело: процентні ставки депозитних корпорацій за кредитами, наданими за секторами економіки. Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/>

банківськими кредитами, наданими нефінансовим корпораціям, становила відповідно 17,7% та 17,6%. Аналогічна ситуація спостерігалася протягом усього 2023 р. Лише у 2024 р. процентна ставка за середньостроковими кредитами перевищувала дохідність ОВДП.

Слід зазначити, що висока дохідність ОВДП спричиняє перебудову активних операцій банків, що призводить до переорієнтації їх з кредитування інституційних секторів економіки до інвестицій в цінні папери. Саме цим значною мірою можна пояснити таку активізацію банків щодо придбання ОВДП. Поряд із високою ліквідністю

дані інвестиції забезпечують дохідність банкам на рівні, не нижчим від кредитування підприємств та організацій. Особливо це стосується ринку середньо- та довгострокового кредитування, на якому домінуючим є саме ринок ОВДП.

Обсяги нових кредитів та емісії ОВДП наведено в табл. 3.

Таблиця 3

Динаміка обсягів середньострокових кредитів (від 1 до 5 років) та емісія ОВДП (понад 1 рік) за 2022–2024 рр.

Показник	2022 р.	2023 р.	2024 р.
Обсяги нових кредитів, наданих депозитними корпораціями нефінансовим корпораціям (від 1 до 5 років), млн грн	228564,9	293652,3	445262,2
Розміщення ОВДП, млн грн			
– номінованих у гривнях	558177,1	451768,3	589191,5
– номінованих у доларах США	69458,1	134887,0	109828,4

Джерело: Інформація про розміщення ОВДП за відповідні роки. Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua>; Офіційний курс гривні щодо іноземних валют. Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua>; Процентні ставки за новими кредитами нефінансовим корпораціям у розрізі видів валют і строків погашення. Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua>.

Дані табл. 3 свідчать, що за обсягами первинний ринок ОВДП значно перевищував ринок середньострокових кредитів, наданих нефінансовим корпораціям. Слід зазначити, що у 2022–2023 рр. обсяг ринку середньострокового банківського кредиту зріс на 28,4%, тоді як розміщення ОВДП (понад 1 рік) скоротилося на 6,5%. Проте у 2024 р. обсяги розміщень ОВДП зросли на 19,2% і стано-

вили майже 700 млрд грн. Як наслідок, підприємства нефінансового сектора обмежені у доступі до доступних дешевих банківських кредитів, необхідних для технічного переоснащення та модернізації виробництва.

Порівняльний аналіз обсягів розміщення ОВДП і середньострокових кредитів за окремими періодами часу наведено на рис. 2.

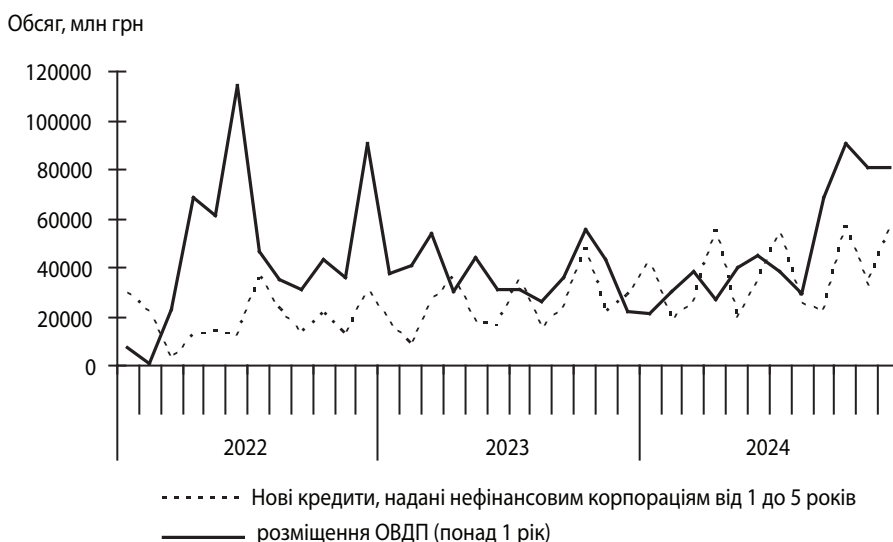


Рис. 2. Обсяги нових кредитів, наданих нефінансовим корпораціям від 1 до 5 років, розміщення ОВДП (понад 1 рік), млн грн

Джерело: інформація про розміщення ОВДП за відповідні роки. Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua>; Офіційний курс гривні до іноземних валют. Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua>; Процентні ставки за новими кредитами нефінансовим корпораціям у розрізі видів валют і строків погашення. Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua>.

Таким чином, на ринку середньострокового позичкового капіталу значні обсяги фінансових ресурсів спрямовуються на інвестиції в ОВДП, що негативно впливає на динаміку кредитування інвестиційної діяльності нефінансових корпорацій. Банки переорієнтуються на фінансування інвестицій в ОВДП, обмежуючи у кредитних коштах підприємства реального сектора економіки. У результаті уповільнюються інвестиційні процеси, а банки не здатні забезпечити підприємства

реального сектора економіки доступним кредитуванням в обсягах, необхідних для здійснення масштабних інвестицій.

Ринок ОВДП є важливою складовою ринку первинного цінних паперів, формування якого забезпечує стабільність і доступність інституційних суб'єктів до джерел фінансування. Особливістю розвитку первинного ринку цінних паперів в Україні є домінування ОВДП на цьому ринку (табл. 4).

Таблиця 4

Емісія акцій та облігацій в Україні за 2019–2023 рр., млн грн

Показник	2020 р.	2021 р.	2022 р.	2023 р.
Емісія ОВДП – усього	369656,2	394209,1	627635,2	586655,3
Емісія акцій та облігацій нефінансового та фінансового секторів – усього	36367,4	53553,2	37287	22489,3
Емісія муніципальних облігацій	–	1100	–	–
Питома вага ОВДП в емісії цінних паперів, %	91,0	87,8	94,4	96,3

Примітка: емісія ОВДП включає в себе розміщення на первинному ринку ОВДП, номінованих як у гривнях, так і в іноземних валютах.

Джерело: [15].

Як свідчать дані табл. 4, на первинному ринку цінних паперів обсяги емісії ОВДП значно перевищували емісію цінних паперів нефінансових корпорацій та фінансових корпорацій. Питома вага розміщення ОВДП у 2020–2023 рр. становила 87,8–96,3% від загального обсягу розміщення цінних паперів (акцій та облігацій) на первинному ринку. Фактично мова йде про витіснення ОВДП цінних паперів корпоративного сектора на первинному ринку.

Така ситуація є негативною та стримує фінансове забезпечення суб'єктів господарювання. Як відомо, емісія облігацій підприємствами здійснюється переважно для фінансування масштабних інвестицій, модернізації та перебудови підприємства. Порівняно з акціями емісія облігацій є більшш дешевим способом залучення фінансових ресурсів у значних обсягах, при цьому власники підприємства не втрачають контролю над ним. Водночас спостерігається тенденція до витіснення ОВДП на первинному ринку корпоративних цінних паперів.

ВИСНОВКИ

У сучасних умовах спостерігається зростання масштабів розміщення ОВДП на первинному ринку, що значною мірою пояснюється необхідністю фінансування дефіциту Державного бюджету України. Близько 1/3 емісії ОВДП здійснюється в іноземній валюті, що несе додаткові ризики, пов'язані із коливанням валютного курсу. Встановлено, що

основним власником ОВДП є державні банки, частка яких досягла у 2024 р. 75,7% від загального їх обсягу.

Високі процентні ставки за ОВДП перевищували процентні ставки за середньостроковими кредитами, наданими нефінансовим корпораціям, що є важливим фактором зростання попиту на ОВДП з боку банків. За обсягами емісії ОВДП значно перевищує ринок середньострокових банківських кредитів та первинний ринок цінних паперів. На ринку цінних паперів частка ОВДП сягає понад 95%, а у 2023 р. – 96,3%. Це призводить до переорієнтації банківської системи із кредитування підприємств реального сектора економіки на інвестування в ОВДП, що, своєю чергою, обмежує інвестиційну діяльність нефінансових корпорацій.

Покращення рівня забезпеченості нефінансових корпорацій доступними кредитами потребує обмеження емісії ОВДП і зниження процентних ставок. Вирішення цієї проблеми лежить передусім у сфері державних фінансів, збалансування доходів та видатків державного бюджету країни. ■

БІБЛІОГРАФІЯ

1. Богріновцева Л. М., Крючкова О. В. Особливості розвитку ринку державних боргових цінних паперів України. *Економіка та суспільство*. 2023. Вип. 53. DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2023-53-14>

2. Ватаманюк-Зелінська У. З. Функціонування в Україні ринку державних облігацій внутрішньої позики. *Економіка та суспільство*. 2021. Вип. 30. DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2021-30-15>
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. Целуйко О. І., Перевязко М. О. Роль державних цінних паперів як найважливішого економічного інструменту розвитку країни. *Публічне управління і адміністрування в Україні*. 2023. Вип. 33. С. 189–192. DOI: <https://doi.org/10.32782/rma2663-5240-2023.33.36>
5. Кудряшов В. П. Використання ОВДП в управлінні державними запозиченнями. *Фінанси України*. 2018. № 5. С. 22–40. DOI: <https://doi.org/10.33763/finukr2018.05.022>
6. Шапран Н. С., Гапонюк М. А., Шапран В. С. Роль ринку ОВДП у системі державних фінансів України. *Фінанси України*. 2023. № 11. С. 116–128.
7. Чеберяко О. В., Закрушевський Р. О. Державні цінні папери в забезпеченні боргової безпеки України в умовах повномасштабної війни. *Економічний вісник університету*. 2023. Вип. 57. С. 142–151. DOI: <https://doi.org/10.31470/2306-546X-2023-57-142-151>
8. Хілуха О. А. Облігації внутрішньої державної позики як інструмент інвестиційної політики корпоративного підприємства. *Вісник Київського національного університету технологій та дизайну. Серія «Економічні науки»*. 2019. № 3. С. 100–108. DOI: 10.30857/2413-0117.2019.3.10
9. Федевич Л. С., Ливдар М. В. Облігації внутрішньої державної позики як інструмент для інвестицій та підтримки економіки України. *Modern economics*. 2022. № 35. С. 136–140. DOI: [https://doi.org/10.31521/modecon.V35\(2022\)-21](https://doi.org/10.31521/modecon.V35(2022)-21)
10. Серватинська І. М. Державні облігації як альтернатива банківському депозиту. *Вісник Одеського національного університету. Серія «Економіка»*. 2020. Т. 25. Вип. 2. С. 146–151. DOI: <https://doi.org/10.32782/2304-0920/2-81-24>
11. Мединська Т. В., Бондарюк І. Л. Облігації внутрішньої державної позики як інструмент інвестування в економіку України в умовах війни. *Вісник Львівського торговельно-економічного університету. Серія «Економічні науки»*. 2023. № 72. С. 48–59. DOI: <https://doi.org/10.32782/2522-1205-2023-72-06>
12. Лагодієнко В. В., Костилян В. А. Облігації внутрішньої державної позики – сучасна інвестиційна течія у системі міжнародного та національного переміщення капіталу: виклики та перспективи. *Актуальні проблеми інноваційної економіки*. 2020. № 3. С. 85–90. DOI: <https://doi.org/10.36887/2524-0455-2020-3-15>
13. Інформація Міністерства фінансів України про виконання Державного бюджету України на 2023 рік. *Міністерство фінансів України*. URL: https://mof.gov.ua/uk/budget_2023-582
14. ОВДП, які знаходяться в обігу, за сумою боргу. *Національний банк України*. URL: <https://bank.gov.ua>
15. Річний звіт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку за відповідні роки. *Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку*. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/>

REFERENCES

- Bohrinovtseva, L. M., & Kriuchkova, O. V. (2023). Osoblyvosti rozvytku rynku derzhavnykh borhovyykh tsinnykh paperyv Ukrainy [Features of the development of the government debt securities market of Ukraine]. *Ekonomika ta suspilstvo*, 53. <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2023-53-14>
- Cheberiyako, O. V., & Zakrushevskiy, R. O. (2023). Derzhavni tsinni papery v zabezpechenni borhovoi bezpeky Ukrainy v umovakh povnomasshtabnoi viyny [Government securities in ensuring debt security of Ukraine under conditions of full-scale war]. *Ekonomichniy visnyk universytetu*, 57, 142-151. <https://doi.org/10.31470/2306-546X-2023-57-142-151>
- Fedevych, L. S., & Lyvdar, M. V. (2022). Oblihatsii vnutrishnoi derzhavnoi pozyky yak instrument dlia investysii ta pidtrymky ekonomiky Ukrainy [Domestic government loan bonds as an instrument for investment and support of Ukraine's economy]. *Modern economics*, 35, 136-140. [https://doi.org/10.31521/modecon.V35\(2022\)-21](https://doi.org/10.31521/modecon.V35(2022)-21)
- Informatsiya Ministerstva finansiv Ukrainy pro vykonannya Derzhavnoho byudzhetu Ukrainy na 2023 rik [Information of the Ministry of Finance of Ukraine on the execution of the State Budget of Ukraine for 2023]. (2024). *Ministerstvo finansiv Ukrainy*. https://mof.gov.ua/uk/budget_2023-582
- Khilukha, O. A. (2019). Oblihatsii vnutrishnoi derzhavnoi pozyky yak instrument investytsiinoi polityky korporativnoho pidpriemstva [Domestic government loan bonds as an instrument of investment policy of corporate enterprise]. *Visnyk Kyivskoho natsionalnoho universytetu tekhnolohii ta dyzainu. Seriya «Ekonomichni nauky»*, 3, 100-108. <https://doi.org/10.30857/2413-0117.2019.3.10>
- Kudriashov, V. P. (2018). Vykorystannia OVDP v upravlinni derzhavnyimi zapozychenniamy [Use of government bonds in public debt management]. *Finansy Ukrainy*, 5, 22-40. <https://doi.org/10.33763/finukr2018.05.022>
- Lahodiienko, V. V., & Kostylian, V. A. (2020). Oblihatsii vnutrishnoi derzhavnoi pozyky – suchasna investysiiina techiia u systemi mizhnarodnoho ta natsionalnoho peremishchennia kapitalu: vyklyky ta perspektyvy [Domestic government loan bonds – modern investment flow in the system of international and national capital movement: challenges

- and prospects]. *Aktualni problemy innovatsiinoi ekonomiky*, 3, 85-90. <https://doi.org/10.36887/2524-0455-2020-3-15>
- Medynska, T. V., & Bondariuk, I. L. (2023). Oblihatsii vnutrishnoi derzhavnoi pozyky yak instrument investuvannia v ekonomiku Ukrainy v umovakh viiny [Domestic government loan bonds as an instrument of investment in Ukraine's economy under war conditions]. *Visnyk Lvivskoho torhovelno-ekonomichnoho universytetu. Seriya «Ekonomichni nauky»*, 72, 48-59. <https://doi.org/10.32782/2522-1205-2023-72-06>
- OVDП, yaki znakhodiatsia v obihu, za sumoiu borhu [Government bonds in circulation by debt amount]. (n.d.). *Natsionalnyi bank Ukrainy*. <https://bank.gov.ua>
- Richnyi zvit Natsionalnoi komisii z tsinnykh paperiv ta fondovoho rynku za vidpovidni roky [Annual report of the National Securities and Stock Market Commission for respective years]. (n.d.). *Natsionalna komisiia z tsinnykh paperiv ta fondovoho rynku*. <https://www.nssmc.gov.ua/>
- Servatynska, I. M. (2020). Derzhavni oblihasii yak alternatyva bankivskomu depozytu [Government bonds as an alternative to bank deposits]. *Visnyk Odeskoho natsionalnoho universytetu. Seriya «Ekonomika»*, 25(2), 146-151. <https://doi.org/10.32782/2304-0920/2-81-24>
- Shapran, N. S., Haponiuk, M. A., & Shapran, V. S. (2023). Rol rynku OVDП u systemi derzhavnykh finansiv Ukrainy [The role of the government bond market in Ukraine's public finance system]. *Finansy Ukrainy*, 11, 116-128.
- Tseluiko, O. I., & Pereviazko, M. O. (2023). Rol derzhavnykh tsinnykh paperiv yak naivazhlyvishoho ekonomichnoho instrumentu rozvytku krainy [The role of government securities as the most important economic instrument of country development]. *Publichne upravlinnia i administruvannia v Ukraini*, 33, 189-192. <https://doi.org/10.32782/pma2663-5240-2023.33.36>
- Vatamaniuk-Zelinska, U. Z. (2021). Funktsionuvannia v Ukraini rynku derzhavnykh oblihasii vnutrishnoi pozyky [Functioning of the domestic government bond market in Ukraine]. *Ekonomika ta suspilstvo*, 30. <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2021-30-15>
- Yakusheva, I. Ye. (2021). Rynok oblihasii v Ukraini: stan, tendentsii i perspektyvy rozvytku [Bond market in Ukraine: state, trends and development prospects]. *Efektivna ekonomika*, 4. <https://doi.org/10.32702/2307-2105-2021.4.100>