



ГЛОБАЛЬНА ТА ЦИФРОВА ЕКОНОМІКА

DOI: [https://doi.org/10.58253/2078-1628-2025-2\(34\)-010](https://doi.org/10.58253/2078-1628-2025-2(34)-010)

УДК 336.763:355.02

JEL E62, H63, G11, H56

Ірина Георгіївна ГОНЧАРЕНКО

доктор наук з державного управління, професор,
завідувач кафедри фінансів,
Черкаський державний технологічний університет,
м. Черкаси, Україна

 <https://orcid.org/0000-0002-6056-943X>
irynahoncharenko@gmail.com

Наталія Василівна БОЙНИЦКА

кандидат економічних наук, доцент,
доцент кафедри фінансів,
Черкаський державний технологічний університет,
м. Черкаси, Україна

 <https://orcid.org/0000-0002-4859-929>
n.dudchenko@chdtu.edu.ua

ЕФЕКТИВНІСТЬ ВІЙСЬКОВИХ ОБЛІГАЦІЙ ЯК ІНВЕСТИЦІЙНОГО РЕСУРСУ ДЕРЖАВИ: ПЕРЕВАГИ ТА РИЗИКИ

Анотація. У статті досліджено роль військових облігацій як інструмента мобілізації фінансових ресурсів держави в умовах воєнного стану. Визначено економічну сутність військових облігацій як специфічної форми державного боргового фінансування. Метою статті є комплексне дослідження ефективності військових облігацій як інвестиційного ресурсу держави в умовах воєнного стану та оцінка їх впливу на бюджетну систему, фінансову стабільність та боргову безпеку країни з урахуванням економічних ризиків і перспектив розвитку. Методи і методологія здійснення дослідження. Для вивчення сутності військових облігацій та узагальнення результатів дослідження застосовано методи аналізу та синтезу. Системний підхід використано з метою комплексної оцінки впливу військових облігацій на фінансову систему держави. За допомогою статистичних методів, порівняльного та фінансово-економічного аналізу здійснено оцінку



ефективності використання запозичених коштів. Методи абстрагування та узагальнення використано при формуванні висновків дослідження. Проаналізовано їх переваги та ризики для бюджетної системи та макроекономічної стабільності. Окрему увагу приділено оцінці ефективності використання військових облігацій в Україні під час повномасштабної війни. Доведено, що за умови ефективною борговою політики військові облігації можуть бути стабілізуючим фактором фінансової системи, водночас їх надмірне залучення створює ризики боргового перевантаження та майбутніх фіскальних дисбалансів. За результатами аналізу розроблено алгоритм комплексної оцінки ефективності військових зобов'язань як інвестиційного інструмента, що враховує фінансово-економічні, соціальні та ризикові параметри в умовах воєнного стану. Реалізація запропонованого алгоритму дозволить приймати обґрунтовані рішення щодо параметрів нових випусків, оптимізувати структуру боргу, управляти ризиками.

Ключові слова: військові облігації, державний борг, бюджетне фінансування, інвестиційні ресурси, фінансова стійкість, Україна.

Постановка проблеми. Зростання бюджетних видатків в умовах війни змушує уряди шукати додаткові ресурси задля наповнення бюджету. Традиційні джерела, як то податки та донорська допомога, не здатні у повному обсязі покрити потреби оборонного сектора, що зумовлює зростання ролі державних запозичень. Вагомим джерелом наповнення, за таких обставин, є військові облігації. Військові облігації є спеціальним різновидом державних боргових цінних паперів, випущених урядом України з метою залучення коштів від громадян, бізнесу та іноземних інвесторів для фінансування оборонних і соціальних потреб у воєнний період. Їхня сутність полягає в тому, що держава тимчасово позичає ресурси в інвесторів, гарантуючи повернення номінальної вартості та виплату доходу (купон), що робить їх аналогом депозиту, але з державними гарантіями [1]. Економічна роль полягає в мобілізації внутрішніх заощаджень для покриття бюджетного дефіциту без надмірного друку грошей, що стримує інфляцію, та стимулюванні патріотичного інвестування.

За даними Міністерства фінансів України у 2024–2025 рр., ці облігації стали важливим інструментом внутрішнього запозичення, хоча їх частка в загальному фінансуванні залишається обмеженою (близько 4% від портфеля внутрішнього боргу для роздрібних інвесторів). Ефективність цього інструменту оцінюється як помірна: вони допомагають покривати дефіцит бюджету (наприклад, \$38 млрд у 2025 р.), але не можуть замінити міжнародну допомогу

чи податкові надходження через обмежену ємність банківської системи та економічні ризики війни [2].

Аналіз ефективності військових облігацій, як інвестиційного ресурсу держави [3] показав, що, попри значну фіскальну результативність цього інструменту, його застосування супроводжується низкою системних проблем. Зокрема, активне використання військових облігацій, з одного боку, дозволяє оперативно фінансувати оборонні потреби, з іншого – формує значні зобов'язання з погашення та обслуговування державного боргу в майбутньому. Ураховуючи підвищені ризики інвестування у воєнний період, держава змушена пропонувати підвищену дохідність за облігаціями, що істотно збільшує витрати на обслуговування боргу та обмежує можливості фінансування соціальної сфери, медицини та освіти. Разом з тим, сьогодні основними тримачами військових облігацій залишаються банки та великі фінансові установи, тоді як залучення населення відбувається нерівномірно. Це зменшує соціально-економічний ефект інструменту та підвищує ризики концентрації боргових зобов'язань.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Згідно з класичною економічною теорією, державні боргові цінні папери є ефективним інструментом фінансування державних витрат, оскільки дозволяють уникнути надмірного оподаткування та монетизації дефіциту бюджету [4]. Особливої актуальності та зацікавленості дослідників даний вид цінного паперу отримав з активізацією військових дій в Україні у 2014 р. Проте, концепція військових облігацій з'явилася задовго до появи терміну «war bonds». Так, у 1694 р. було створено Банк Англії саме для фінансування війни з Францією шляхом випуску довгострокових державних облігацій [5]. Перші військові облігації (Treasury Notes) було випущено у США для війни з Британією (1812–1815) [6]. Саме тоді з'явився сучасний формат «військових облігацій» із потужною пропагандистською кампанією. Піком використання військових облігацій стала Друга світова війна. Надалі військові облігації випускались урядами країн у період спалахів військових конфліктів. Проте, у 2022-2025 рр. в Україні розпочалась найбільша програма військових облігацій в Європі після 1945 р.

Науковці та дослідники приділяють усе більше уваги даному паперу як ефективному інвестиційному інструменту. Військові облігації є державними цінними паперами, які випускаються Міністерством фінансів України відповідно до: Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» [7], який регулює емісію, обіг та погашення державних цінних паперів; Закону України «Про державний бюджет» (2025) [8] – щорічно визначає обсяги випуску ОВДП, включно з військовими; Постанови Кабінету Міністрів України «Про випуск облігацій внутрішньої державної позики «Військові облігації»» [9] та Рішень



Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР), які деталізують порядок обігу.

Військові облигації – це інвестиційний інструмент підтримки державного бюджету, доступний для громадян, бізнесу та іноземних інвесторів [10]. Військові облигації – це державні боргові цінні папери, випущені для фінансування військових операцій під час конфліктів [11]. Військові ОВДП мають на меті акумулювати кошти громадян у вигляді позик і спрямовувати їх на задоволення потреб Збройних Сил України [12]. Отже, військові облигації – це фінансові інструменти, випущені урядом України з метою фінансування державних витрат під час війни. Прибутковість військових облигацій може бути фіксованою або плаваючою [13]. Номінальна вартість однієї облигації – 1000 грн (або еквівалент у валюті), строки обігу – від 2 місяців до 1,5 року, дохідність – до 18,35% річних у гривні (без оподаткування). Вони поділяються на купонні (з періодичними виплатами відсотків) та дисконтні (продаж з дисконтом, погашення за номіналом) [14].

Варто зазначити, що військові облигації є другим за обсягом джерелом фінансування бюджету після міжнародної допомоги, покриваючи 10–15% дефіциту. Вони спрямовуються переважно на оборону (понад 90% коштів), забезпечуючи безперервність видатків на ЗСУ. Вони мають стабілізаційний вплив на фіскальну політику – з початку війни, за їх допомогою залучено 1,94 трлн грн, що зменшило залежність від емісії НБУ та інфляції, сприяючи макрофінансовій стійкості [15]. Проте, не зважаючи на значну кількість досліджень надалі існують певні проблеми щодо ефективності військових облигацій в інвестиційній політиці країни.

Формулювання мети статті. Метою статті є комплексне дослідження ефективності військових облигацій як інвестиційного ресурсу держави в умовах воєнного стану та оцінка їх впливу на бюджетну систему, фінансову стабільність та боргову безпеку країни з урахуванням економічних ризиків і перспектив розвитку.

Методи і методологія здійснення дослідження. Для вивчення сутності військових облигацій та узагальнення результатів дослідження застосовано методи аналізу та синтезу. Системний підхід використано з метою комплексної оцінки впливу військових облигацій на фінансову систему держави. За допомогою статистичних методів, порівняльного та фінансово-економічного аналізу здійснено оцінку ефективності використання запозичених коштів. Методи абстрагування та узагальнення використано при формуванні висновків дослідження.

Виклад основного матеріалу й отриманих наукових результатів. Військові облигації є різновидом державних боргових цінних паперів, що випускаються з метою мобілізації фінансових ресурсів для фінансування

оборонних потреб у період воєнних дій або загроз національній безпеці. Їхня поява зумовлена необхідністю оперативного залучення коштів у бюджет без підвищення податкового навантаження або негайної інфляційної емісії, а ефективність проявляється через здатність акумулювати заощадження громадян, бізнесу та фінансових установ і спрямовувати їх на стратегічні потреби держави.

Світова практика використання військових облігацій відзначає їхню ефективність та надійність, як джерела наповнення бюджету. Проте, випуск облігацій супроводжується певними ризиками (табл. 1).

Таблиця 1

Переваги та ризики військових облігацій як джерела фінансування держави

Переваги	Характеристика
Мобілізація внутрішніх ресурсів	Залучення заощаджень населення і бізнесу
Зниження інфляційних ризиків	Відмова від грошової емісії
Підвищення бюджетної ліквідності	Оперативне фінансування потреб
Формування культури інвестування	Розвиток внутрішнього ринку
Соціальна консолідація	Підвищення рівня суспільної довіри
Ризики	Характеристика
Боргове навантаження	Зростання державного боргу
Процентний ризик	Збільшення видатків бюджету
Ризик попиту	Обмежена зацікавленість інвесторів
Валютний ризик	Девальваційні втрати
Ризик ролловеру	Проблеми з рефінансуванням

Джерело: узагальнено авторами.

Великі випуски ОВДП дозволяють своєчасно покривати видатки на оборону, соцвиплати, гуманітарні та інші критичні потреби під час воєнного стану. Поява зручно придатних для широких верств населення інструментів (купівля через банки, брокерів, навіть через мобільний застосунок) стимулює формування культури заощаджень та інвестування всередині країни [14]. Проте, масове залучення коштів через ОВДП створює високі зобов'язання для держави з обслуговування боргу. Разом з тим, якщо облігації деноміновані в гривні – існує ризик знецінення через інфляцію та девальвацію; у валюті – валютні коливання можуть призвести до нестабільності доходів для держави. Також високими залишаються ризики концентрації, адже основною групою власників є банки та фінансові інституції, а не широкий прошарок громадян.

В Україні військові облігації запроваджено у 2022 р. як інструмент фінансування сектору безпеки й оборони. Їх випуск здійснюється Міністерством фінансів України через механізм облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП) [10]. До особливостей української моделі належать: доступність для



населення через банківські додатки; варіативність валют (гривня, долар США, євро); фіксований гарантований дохід; соціальна орієнтація продукту. За період 2022–2024 рр. військові облігації стали одним з ключових джерел внутрішнього фінансування бюджету, дозволивши акумулювати десятки мільярдів гривень від громадян, бізнесу та інституційних інвесторів [16]. Разом з тим, зростання частки ОВДП у структурі боргу підвищує витрати бюджету на обслуговування державного боргу, що формує довгостроковий фіскальний ризик.

За період війни уряд, через державні аукціони, залучив 1,54 трлн грн, 10,6 млрд доларів США та 3,1 млрд євро, а також виділив 989,8 млрд гривень, 11,3 млрд доларів США та 2,9 млрд євро на погашення цінних паперів внутрішньої державної позики. Так, у 2023 р. через аукціони продажу державних цінних паперів (ОВДП, зокрема військових) уряд залучив еквівалент 566 млрд грн [16]. Станом на 1 січня 2024 року портфель військових облігацій, що належить фізичним особам та бізнесу, становив майже 85,4 млрд грн (майже в 2,5 раза більше, ніж на 1 січня попереднього року) [16]. У листопаді 2025 р. максимальна дохідність за цінними паперами внутрішньої державної позики, що пропонувалися на аукціонах, становила 17,80% річних для облігацій, деномінованих у гривні, 4,05% річних для облігацій, деномінованих у доларах США, та 3,25% річних для облігацій, деномінованих у євро [17].

Як і раніше, первинні дилери – банки – володіють найбільшим портфелем військових облігацій (табл. 2).

Таблиця 2

Структура портфеля та власники, млрд грн екв.

Категорія власників	Обсяг у 2023 р. (станом на 01.01.2024)	Частка у 2023 р. (%)	Обсяг у 2024 р. (станом на 01.01.2025)	Частка у 2024 р. (%)	Зміна (млрд грн / %)	Обсяг за 11 м. 2025 р. (станом на 01.01.2025)	Частка у 2025 р. (%)	Зміна з листопада 2025
Фізичні особи	42,6 (грн-екв. для військових)	3,6	107,4 (екв. для військових)	5,8	42,638	107,4	5,63	+6% (до 107,4 млрд грн)
Юридичні особи	42,8 (для військових з фізособами)	9	64,0 (для військових з фізособами)	9,7	42,4	172,3	9,03	+6% (до 172,3 млрд грн)
Комерційні банки	700 (загальний портфель ОВДП)	41,5	880 (загальний портфель ОВДП)	47,6	692,31	920	48,4	1,20%
НБУ	690	43,5	663	36,4	675	663	34,91	Стабільно
Нерезиденти	14,8 (грн) + 0,024 (USD) + 0,0001 (EUR)	0,9 (від військових)	7,5 (грн) + 0,030 (USD) + 0,0001 (EUR)	0,85	14,9	4,57 (грн) + \$12,3	0,85	-0,1% (↓ через волатильність)



Страхові компанії	10 (від загального)	1	22	1,2	10	22	1,16	0,20%
Територіальні громади	0,4	0,02	~0,4	0,02	0 / 0%	0,4	0,02	Стабільно

Джерело: узагальнено авторами за даними: <https://bank.gov.ua> та <https://mof.gov.ua>

Українці та вітчизняний бізнес володіють другим за величиною портфелем військових облигацій. Загалом, портфель військових облигацій, що належить фізичним та юридичним особам, становив еквівалент 174,3 млрд гривень, згідно з даними на 1 грудня 2025 р., порівняно зі 155,7 млрд гривень станом на 1 грудня 2024 р. Станом на 1 грудня 2025 р. нерезиденти мали військові облигації на суму 4571,0 млн гривень, 12,3 млн доларів США та 10,0 млн євро[17]. У листопаді 2025 р. Міністерство фінансів викупило військових облигацій на суму 361,9 млн доларів США. Середньозважена дохідність гривневих військових ОВДП у 2025 р. коливалася в межах 16–18%, що перевищує інфляцію (прогноз 10–12%) та депозитні ставки (12–14%). Це стимулює інвестиції, але підвищує боргове навантаження (обслуговування ~6% ВВП) [10].

Варто зазначити, що військові облигації внутрішньої державної позики відіграли ключову роль у фінансуванні оборонних видатків та покритті бюджетного дефіциту, дозволили збільшити обсяг внутрішніх запозичень, що призвело до зростання внутрішнього боргу, але водночас знизило залежність від зовнішнього фінансування. За даними Міністерства фінансів України, частка внутрішнього боргу в загальній структурі державного та гарантованого державою боргу зросла з 28% на початок 2022 р. до 30–35% у відносному вираженні до загального обсягу. Це стало можливим завдяки активному розміщенню ОВДП, включаючи військові, на суму понад 640 млрд грн у 2024 р. Однак зростання внутрішнього боргу створює тиск на бюджет через збільшення видатків на обслуговування (відсотки та погашення), які у 2024 р. склали 12,6% загальних видатків бюджету (близько 422 млрд грн) [18;19]. Разом з тим, рефінансування (ролловер) ОВДП у 2024 р. склало 155%, що дозволило уникнути масового погашення та підтримати ліквідність. Це зменшило ризики валютних коливань, оскільки гривневі ОВДП становлять 25% структури боргу [20]. Проте, зросли видатки на обслуговування боргу до 12,6% бюджету (422 млрд грн у 2024), що тисне на соціальні та оборонні програми [21;22].

Отже, військові зобов'язання як інструмент фінансування мають подвійну природу: з одного боку, це класичний борговий інструмент з відповідними економічними характеристиками (вартість залучення капіталу, термін погашення, ліквідність), а з іншого – механізм залучення громадян та бізнесу до фінансової підтримки держави через патріотичну мотивацію.

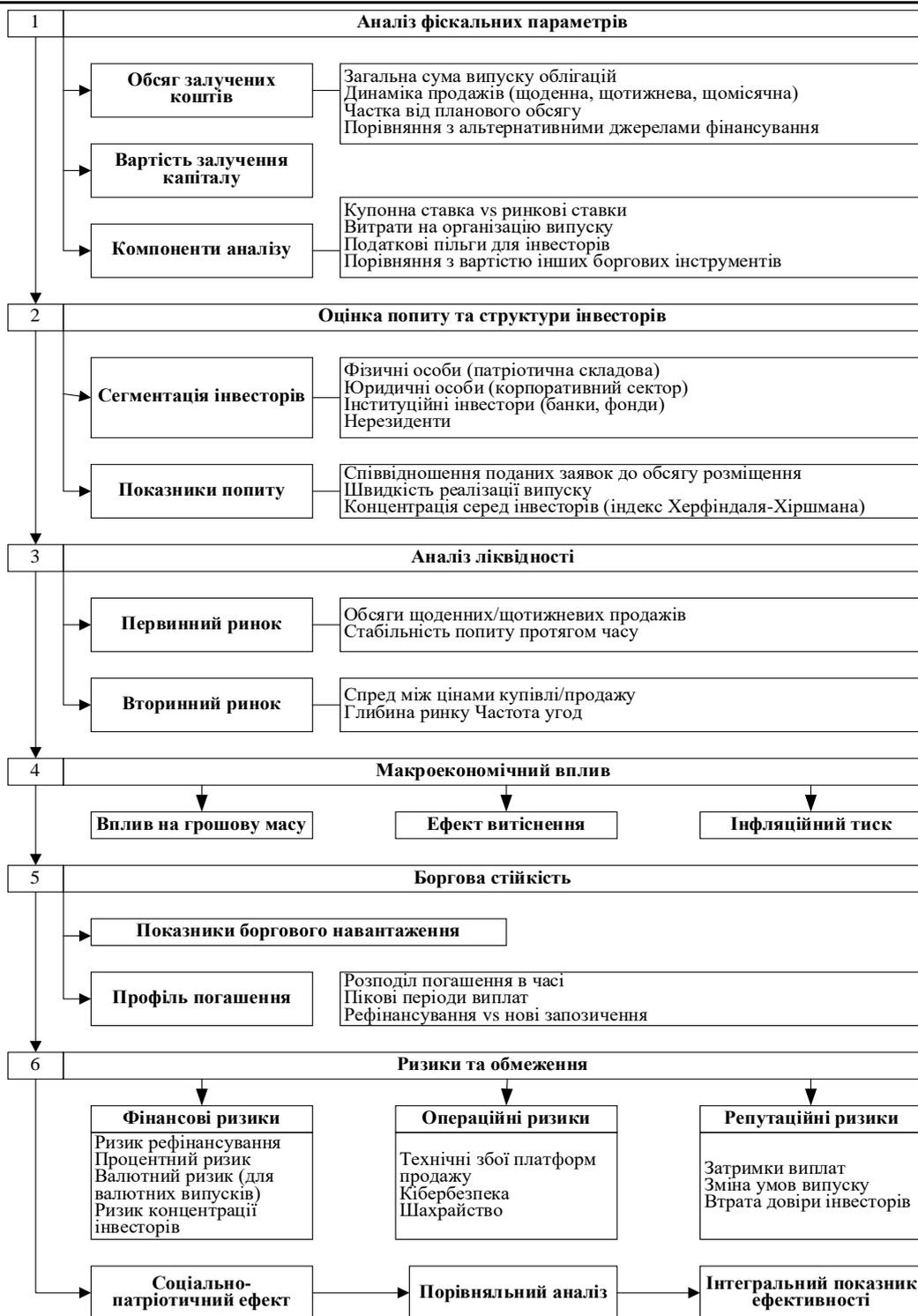


Рис. 1. Алгоритм оцінки ефективності військових облігацій як інструмента фінансування

Джерело: авторська розробка.

Ця дуальність вимагає комплексного підходу до оцінки ефективності, яка враховує як фінансово-економічні, так і соціально-політичні аспекти. Наявні методики оцінки ефективності державних запозичень, розроблених для мирного часу, не повною мірою враховують специфіку воєнного періоду. Так, сучасна практика ефективності використання військових облігацій як фінансового інструменту визначає за: обсягами залучених коштів; рівнем довіри інвесторів; співвідношенням залучених ресурсів і вартості обслуговування боргу; впливом на макроекономічну стабільність; термінами обігу; рівнем доходності відносно інфляції. Основними критеріями ефективності є: коефіцієнт покриття бюджетного дефіциту; динаміка доходності ОВДП; рівень зацікавленості інвесторів; співвідношення внутрішнього та зовнішнього боргу; вплив на монетарну стабільність. Відтак постає питання розробки комплексної моделі оцінки ефективності військових зобов'язань як інвестиційного інструмента, що враховує фінансово-економічні, соціальні та ризикові параметри в умовах воєнного стану (рис. 1).

Розроблений алгоритм оцінки ефективності військових облігацій є комплексним інструментальним аналізом, що включає фінансово-економічні, соціальні та ризикові аспекти в єдину систему оцінювання. На підставі традиційних підходів, які фокусуються переважно на вартості залучення капіталу враховано швидкість ключових вимірів ефективності:

- Обсяг залучених коштів (виконання фіскальних завдань)
- Вартість фінансування (економічна ефективність)
- Ліквідність інструменту (ринкова привабливість)
- Боргова стійкість (довгострокова безпека)
- Соціальний ефект (залучення суспільства)
- Ризикова складова (захист від деяких загроз)

Такий комплексний підхід забезпечує збалансовану оцінку, що враховує як поточні, так і стратегічні інтереси держави. Ключовим елементом є інтегральний індекс ефективності, який агрегує окремі показники в єдину метрику з чіткою інтерпретацією. Застосування вагових коефіцієнтів дозволяє адаптувати модель до змінених переваг держави в різні періоди війни та післявоєнної відбудови.

Алгоритм надає кількісну основу для визначення оптимального поєднання обсягу, терміну та купонної ставки нових випусків. Дозволяє порівняти з альтернативними джерелами фінансування (міжнародні кредити, прямі податки, емісія) та обґрунтувати вибір інструменту. Регулярний моніторинг індикаторів виявляє негативні тенденції до їх критичного розвитку.

Алгоритм не є сталим він може бути доповнений та розширений залежно від динаміки змін ринку. Зокрема, розширення аналітичного інструментарію, поглиблення секторального аналізу, автоматизація процесів тощо.



Застосування алгоритму сприятиме прийняттю обґрунтованих рішень щодо параметрів нових випусків, оптимізації структури боргу, управлінню ризиками. Разом з тим, дозволить здійснювати постійний моніторинг виконання програми, порівнювати з альтернативами, планувати майбутні виплати та отримати інструмент для дослідження ефективності державних запозичень у воєнний період. Основною перевагою алгоритму є прозорість використання залучених коштів та підзвітність влади.

Перспективи використання військових облігацій значною мірою залежать від післявоєнної економічної динаміки та відновлення виробничого потенціалу України. У середньостроковій перспективі військові облігації можуть трансформуватися з кризового інструменту на інструмент структурного відновлення економіки, якщо отримані кошти будуть спрямовуватись не лише на оборону, але й на інфраструктурні, інноваційні та виробничі проекти.

З метою мінімізації ризиків та підвищення фіскального ефекту доцільно реалізувати комплекс заходів на рівні державної фінансової політики. Зокрема, установити граничний обсяг внутрішніх запозичень та посилити прозорість звітності щодо використання коштів. Ефективним буде регулярне оприлюднення бюджетної ефективності військових облігацій та запровадження незалежного аудиту емісій.

Військові облігації виступили ефективним інструментом фінансової мобілізації в умовах воєнної кризи. Досвід України доводить, що за допомогою цього механізму можливо залучити значні обсяги ресурсів без негайного інфляційного тиску та підвищення податкового навантаження.

Проте борговий характер такого інструменту переносить фінансовий тягар на майбутні періоди, що потребує обдуманого боргової стратегії та інституційної відповідальності.

Таким чином, військові облігації є ефективним коротко- та середньостроковим фінансовим інструментом, проте мають обмежений потенціал у довгостроковій перспективі без комплексної стратегії економічного зростання.

Ефективність військових облігацій визначається не лише обсягом залучених коштів, а й якістю управління державним боргом, стабільністю економіки та довірою суспільства.

Висновки. Військові облігації є ефективним інструментом мобілізації фінансових ресурсів у кризових умовах, який може забезпечити стійке фінансування оборонного сектору без значних макроекономічних шоків. Водночас надмірне використання цього інструменту без належної стратегії управління державним боргом несе ризики фінансової дестабілізації в майбутньому.

Військові облигації є ефективним механізмом фінансування оборонних витрат, що за умови виваженої боргової політики підвищують гнучкість бюджетної системи. Український досвід підтверджує здатність цього інструменту забезпечувати фінансову підтримку держави у критичних умовах. Проте без обмежень зростання боргу та чіткої стратегії його управління військові облигації можуть створити фінансові ризики у повоєнний період.

Водночас важливо враховувати довгострокові ризики – боргове навантаження, обслуговування, інфляція, валютні коливання. З огляду на це, для забезпечення фінансової стабільності держави доцільно:

поєднувати випуск військових облигацій з іншими джерелами фінансування (зовнішня допомога, економічне зростання, податки);

підтримувати довіру інвесторів через прозорість, стабільну політику, зрозумілу комунікацію;

стимулювати участь широких прошарків населення, не лише фінінституцій – це підвищує соціальну стійкість;

планувати довгострокове обслуговування боргу, з урахуванням сценаріїв післявоєнного відновлення;

диверсифікувати валютну й термінову структуру облигацій, щоб зменшити ризики девальвації чи інфляції.

Випуск військових облигацій має стимулюючий ефект на населення. Окрім емоційної залученості до результату війни, існує також фінансовий фактор. Винахідники очікують сприятливого вирішення збройного конфлікту, оскільки вони можуть заробити на цьому гроші.

Список літератури:

1. Оніщенко, А. (2024). Військові облигації: що це, як працюють і чи вигідно вкладати в них гроші? URL: <https://www.inzhur.reit/blog/vijskovi-obligacziyi-shho-cze-yak-praczuuyut-i-chi-vigidno-vkladati-v-nih-groshi>
2. Harmash, O. (2024). Ukrainian patriotism and profits spur boom in war bonds. URL: <https://www.reuters.com/markets/rates-bonds/ukrainian-patriotism-profits-spur-boom-war-bonds-2024-10-10/>
3. Статистика щодо продажу та погашення ОВДП. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/iz-pochatku-2025-roku-uryad-zaluchiv-vid-prodaju-obminu-ovdp-na-auktsionah-mayje-356mlrdgrn-a-zagalom-uprodovj-voyennogo-stanu--mayje-1814mlrdgrn>
4. Кондрацька, Н., Ляхович, О., Мельник, Л. Військові облигації як інструмент фінансування бюджету в умовах воєнного стану. *Bulletin National*



University of Water and Environmental Engineering: Серія «Економічні науки».
2025. 2(110). 46- 60. DOI: 10.31713/ve220255

5. Bank of England. <https://www.bankofengland.co.uk/about/history>

6. Gilkes, P. (2015) Treasury notes fill gap to support War of 1812. URL: https://www.coinworld.com/news/paper-money/treasury-notes-fill-gap-to-support-war-of-1812.html?utm_source=chatgpt.com

7. Про ринки капіталу та організовані товарні ринки: Закону України від 23 лютого 2006 року, № 3480-IV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15#Text>

8. Про державний бюджет: Закону України від 19 листопада 2024 року, № 4059-IX. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/4059-20#Text>

9. Про випуск облігацій внутрішньої державної позики «Військові облігації»: Постанова Кабінету Міністрів України від 25 лютого 2022 р. № 156. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/156-2022-%D0%BF#Text>

10. Військові ОВДП. URL: https://mof.gov.ua/uk/local_bonds_issued_during_the_war_time-572

11. Ancheta, A. (2025). War Bonds Explained: History, Features, Pros & Cons. URL: <https://www.investopedia.com/terms/w/warbons.asp>

12. Абдуллаєва, А., Складанюк, М. Особливості інвестування у військові облігації. *Економіка та суспільство*, 2022. (44). DOI: 10.32782/2524-0072/2022-44-52

13. Ткаченко, О. (2024). Військові облігації України: як інвестувати та скільки можна заробити. URL: https://zaxid.net/blogi_tag50977/

14. Військовій облігації. URL: <https://bonds.gov.ua/>

15. Недільська, Л., Куровська, Н., Капінус, О. Ключові характеристики обігу військових облігацій в Україні. *Цифрова економіка та економічна безпека*, 2025. 1(16), 288-293. DOI: 10.32782/dees.16-44

16. Ukraine's Government Borrows Equivalent of almost UAH 33 Billion through Auctions to Sell Domestic Government Debt Securities in January 2024, and nearly UAH 851 Billion Total since Martial Law Was Imposed. URL: bank.gov.ua/en/news/all/u-sichni-2024-roku-uryad-zaluchiv-vid-prodaju-ovdp-na-auktsionah-mayje-33-mlrd-grn-v-ekvivalenti-a-zagalom-uprodovj-voyennogo-stanu--mayje-851-mlrd-grn-v-ekvivalenti

17. З початку 2025 року уряд України запозичив еквівалент понад 529 мільярдів гривень через аукціони з продажу цінних паперів внутрішньої державної позики, а загалом з моменту запровадження воєнного стану – майже 1 987 мільярдів гривень. URL: <https://bank.gov.ua/en/news/all/iz-pochatku-2025-roku-uryad-zaluchiv-vid-prodaju---obminu-ovdp-na-auktsionah-ponad-529-mlrd-grn-a-zagalom-uprodovj-voyennogo-stanu--mayje-1-987-mlrd-grn>

18. Трансформація структури держборгу України в умовах війни: ризики та шляхи їх зниження. URL: <https://niss.gov.ua/doslidzhennya/ekonomika/transformatsiya-struktury-derzhborhu-ukrayiny-v-umovakh-viynu-ryzyku-ta>
19. Mygal, M. (2025). Державний борг України б'є історичний рекорд: боргова пастка чи стратегічний ресурс URL: <https://iaa.org.ua/articles/derzhavnyj-borg-ukrayiny-bye-istorychnyj-rekord-borgova-pastka-chy-strategichnyj-resurs/>
20. Статистика Депозитарію НБУ щодо продажу та погашення ОВДП. URL: https://bank.gov.ua/ua/news/all/u-2024-rotsi-uryad-zaluchiv-vid-prodaju-ovdp-na-auktsionah-mayje-640-mlrd-grn-v-ekvivalenti-a-zagalom-uprodovj-voyennogo-stanu--mayje-1-458-mlrd-grn-v-ekvivalenti?fbclid=IwY2xjawOecfdleHRuA2FlbQIxMABicmlkETFhYmhEa0dLQzRaUnlhMXkwc3J0YwZhcHBfaWQQMjIyMDM5MTc4ODIwMDg5MgABHrCQVmCNzldiluFd3Od43FWJs3jxRSLtjldN3tGZfzA7NT0rwwqWEZXyVFroR_aem_uTVy9QCgtDFk_QUUt8pz6Q
21. Мінфін: Інвестиції в ОВДП за рік зросли майже на 30%. URL: <https://www.kmu.gov.ua/news/minfin-investytsii-v-ovdp-za-rik-zrosly-maizhe-na-30>
22. Marshalok, T. & Markuts, Y. (2024). Are Domestic Government Bonds an Inexhaustible Source of Financing the Budget Deficit? URL: <https://voxukraine.org/en/are-domestic-government-bonds-an-inexhaustible-source-of-financing-the-budget-deficit>

Iryna HONCHARENKO

Doctor of Sciences in State Management, Professor,
Head of the Department of Finance,
Cherkasy State Technological University
Cherkasy, Ukraine

 <https://orcid.org/0000-0002-6056-943X>
irynahoncharenko@gmail.com

Nataliia BOINITSKA

Ph.D. in Economics, Associate Professor,
Associate Professor of the Department of Finance,
Cherkasy State Technological University,
Cherkasy, Ukraine

 <https://orcid.org/0000-0002-4859-929>
n.dudchenko@chdtu.edu.ua



EFFICIENCY OF WAR BONDS AS AN INVESTMENT RESOURCE OF THE STATE: BENEFITS AND RISKS

Abstract. *The article examines the role of war bonds as a tool for mobilizing financial resources of the state under martial law. The economic essence of war bonds as a specific form of public debt financing is defined. The purpose of the article is to conduct a comprehensive study of the efficiency of war bonds as an investment resource of the state under martial law and to assess their impact on the budget system, financial stability, and debt security of the country, considering economic risks and development prospects. Methods and methodology. Methods of analysis and synthesis were used to study the essence of war bonds and summarize research results. A systemic approach was applied to comprehensively assess the impact of war bonds on the state's financial system. Statistical methods, as well as comparative and financial–economic analysis, were used to evaluate the efficiency of borrowed funds. Methods of abstraction and generalization were used when formulating research conclusions.*

Their benefits and risks for the budget system and macroeconomic stability are analyzed. Special attention is given to assessing the effectiveness of war bonds in Ukraine during the full-scale war. It is proved that, under effective debt policy, war bonds can act as a stabilizing factor for the financial system, while their excessive issuance creates risks of debt overload and future fiscal imbalances. Based on the results of the analysis, an algorithm for a comprehensive assessment of the efficiency of war bonds as an investment instrument has been developed, taking into account financial–economic, social, and risk parameters under martial law. Implementation of the proposed algorithm will enable informed decision-making on new issuances, optimization of debt structure, and risk management.

Keywords: *war bonds, public debt, budget financing, investment resources, financial stability, Ukraine.*