

ФІНАНСИ, БАНКІВСЬКА СПРАВА, СТРАХУВАННЯ ТА ФОНДОВИЙ РИНОК

УДК 336.273.2

DOI: <https://doi.org/10.32782/easterneurope.42-7>

ПОРІВНЯЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА ВІЙСЬКОВИХ ОБЛІГАЦІЙ ЯК ДЖЕРЕЛА ФІНАНСУВАННЯ ВІЙСЬКОВИХ ПОТРЕБ У США ТА УКРАЇНІ

COMPARATIVE CHARACTERISTICS OF MILITARY BONDS AS A SOURCE OF FINANCING MILITARY NEEDS IN THE US AND UKRAINE

Чубка О.М.

кандидат економічних наук, доцент,
доцент кафедри фінансів,
Національний університет «Львівська політехніка»

Валько С.М.

студент,
Національний університет «Львівська політехніка»

Chubka Olha, Valko Serhiy
Lviv Polytechnic National University

Подано історію впровадження військових облигацій як джерела фінансування різних воєн у США. Графічно наведено частку податкових надходжень та коштів від реалізації військових облигацій для фінансування військових видатків. Детально описано роль військових облигацій у фінансуванні військових видатків протягом Другої світової війни. Проведено характеристики військових облигацій у фінансуванні військових потреб в Україні у період окупації російськими найманцями частини територій Донецької та Луганської областей у 2014 р. та протягом повномасштабного вторгнення у 2022–2023 рр. Наведено впроваджені урядом шляхи спрощення процесу купівлі військових облигацій, в тому числі через застосунок «Дія». Графічно представлено структуру фінансування видатків на оборону та безпеку протягом 2022–2023 рр. Наведено спільні та відмінні риси випуску облигацій у США та України у воєнний час.

Ключові слова: військові облигації, війна, військові видатки, фінансування, США, Україна.

The history of the introduction of war bonds as a source of financing for various wars in the United States is presented. The share of tax revenues and funds from the sale of military bonds to finance military expenditures is graphically shown. A tendency to reduce the share of military loans among the sources of financial support for military expenditures and to shift the focus to tax revenues is identified. The role of war bonds in financing military expenditures during World War II is described in detail. The main characteristics of military bonds in the United States are presented: maturity, face value, interest rate, and investors. The work of the government to popularize military bonds in the United States is described. The article characterizes military bonds for financing military needs in Ukraine during the period of occupation of part of the territories of Donetsk and Luhansk regions by Russian mercenaries in 2014 and during the full-scale invasion in 2022–2023. The ways the government has simplified the process of purchasing military bonds, including through the Diia app, are described. The structure of financing defence and security expenditures in 2022–2023 is graphically presented. The dynamics and structure of tax revenues, military bonds, and non-tax revenues as sources of financing military expenditures are analyzed. The focus is on the redemption of military bonds by the NBU through the issue of hryvnia in 2022. It is proved that the effectiveness of the sale of military bonds in the United States and Ukraine depends on the level of patriotism of the population, its trust in the government and faith in victory. The common features of bonds issued in the United States and Ukraine in wartime by the following features are presented: the purpose of bonds issuance, investors' motives,

the selling price, and placement of bonds on the stock market. The distinctive features based on the following criteria are identified: currency of bond placement, face value of the bond, types of investors, bond maturity, bond yield, frequency of bond placement in the primary market, and government agencies responsible for bond placement and promotion. It is proved that the issue of military bonds provides countries with the opportunity to attract financial resources for the long term, which allows them to plan and finance strategic military projects, purchase weapons and other military equipment.

Keywords: military bonds, war, military spending, financing, USA, Ukraine.

Постановка проблеми. Війна у будь-якій країні вимагає не тільки мужності від військових, патріотизму населення, акумуляції всіх ресурсів держави для ефективної оборони, але і стабільності функціонування економіки та критичної інфраструктури, зокрема якісної діяльності щодо регулювання ринків цінних паперів, підтримки високого рівня довіри до зобов'язань держави, надійності фінансових інструментів. Одним із успішних інвестиційних інструментів підтримки державного бюджету в умовах війни, що є доступним для громадян, бізнесу та іноземних інвесторів, є військові облигації. Вони дозволяють залучати необхідні кошти для військових потреб, забезпечуючи стабільне фінансування оборони та зміцнення національної безпеки. Саме тому дослідження питань військових облигацій як джерела фінансування військових потреб на сьогодні є актуальним і своєчасним.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Питання ролі військових облигацій у фінансуванні видатків бюджету в умовах війни в Україні все більше привертає увагу вітчизняних науковців, зокрема такими дослідженнями займалися Яворський К.А., Корицька О.І. [3], Богріновцева Л., Ключка О. [4], Медінська Т.В., Бондарюк І.Л. [8], Белінська Я., Коляда О. [9], Овчаренко А.С. [10]. Натомість науковців, які вивчали світовий досвід використання військових облигацій є небагато. Серед них варто виділити Лойшина А. [1], який досить детально розглядає фінансування воєн у США за допомогою такого фінансового інструмента як військова облигація.

Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми. В умовах значного бюджетного дефіциту у воєнний період уряд України змушений не лише шукати нові джерела економічного та фінансового забезпечення військових видатків, які зростають, але й удосконалювати наявні способи. З огляду на це, поряд із ґрунтовним дослідженням сучасних способів забезпечення війн, виникає нагальна потреба у вивченні досвіду США, набутого в попередні історичні періоди.

Постановка завдання. Метою дослідження є визначення спільних та відмінних рис військових облигацій як джерела фінансування військових потреб у США та Україні.

Виклад основного матеріалу дослідження. Перші облигації з'явилися у США у 1812 р. Брак бюджетних коштів з метою фінансування війни із Великою Британією американський Конгрес

вирішив поповнити шляхом випуску державних облигацій, ухваливши закон про залучення 11 млн дол. США. За випущеними облигаціями пропонувалося солідне забезпечення – наприклад, публічні землі, а військові облигації могла купити лише фінансова еліта. Подібну систему державних позик уряд США використовував і в інших війнах, наприклад, під час конфлікту з Мексикою в 1846–1848 рр. Першим, хто придумав продавати військові облигації широкому загалу, закликаючи до патріотичних почуттів, був американський фінансист Джей Кук, який підтримував жителів півночі під час Громадянської війни в США 1861–1865 рр. У результаті Союз північних штатів профінансував 80% своїх військових витрат за допомогою облигацій. Їхні супротивники, Конфедерація південних штатів, теж намагалися використовувати військові облигації, але не так успішно.

По-справжньому масовими військові облигації стали під час Першої світової війни, хоча на початках складалося все не дуже вдало. Перші випуски військових облигацій (їх тоді називали «Облигації свободи»), не мали особливого попиту, брокери навіть продавали їх нижче від номіналу. Але в результаті підвищення процентної ставки та проведення масштабної кампанії з популяризації облигацій, понад половину з 30 млрд дол. США, витрачених країною на Першу світову війну, вдалося відшкодувати за рахунок продажу військових облигацій (рис. 1).

Розглянемо більш детально роль військових облигацій, які раніше випускались під назвою «Оборонні», у фінансуванні військових видатків протягом Другої світової війни. Однією з основних економічних цілей випуску військових облигацій у США протягом цього періоду стали намагання уряду країни вивести частку грошових коштів з обігу та послабити інфляційні процеси.

Особливістю реалізації військових облигацій серед населення було надання можливості їх придбання безпосередньо із заробітної плати, яка ним отримувалась. Щоб охопити людей з найнижчими доходами, казначейство США суттєво спростило купівлю облигацій. Якщо ще під час Першої світової війни облигації продавали по 50 дол. США, то під час Другої світової війни казначейство продавало марки, які можна було використовувати для купівлі облигацій, номіналом від 0,10 дол. США до 5 дол. США. Найбільшу популярність мали облигації серії «Е», які продавалися за 18,75 дол. США з можливістю викупу через десять років за 25 дол. США.

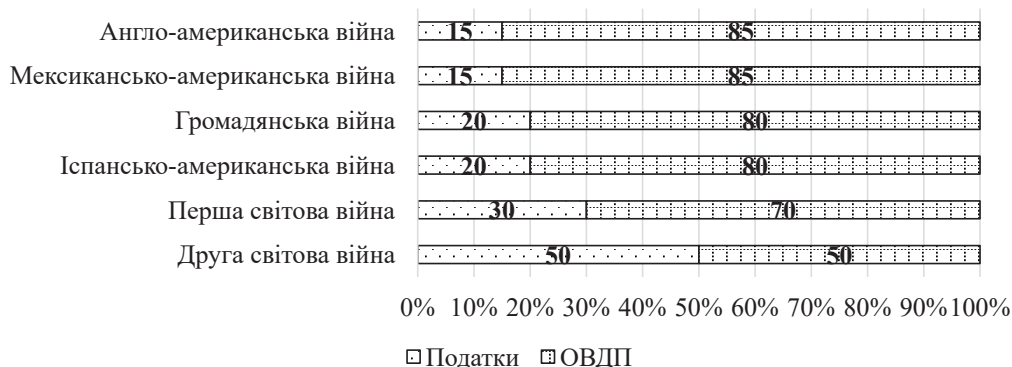


Рис. 1. Структура джерел фінансування військових потреб у США у розрізі війн

Джерело: [1, с. 77]

Поряд із реалізацією військових облігацій серед населення, їх купляли фінансові та комерційні установи, які витратили на придбання військових облігацій 24 млрд дол. США. Реалізація військових облігацій супроводжувалася активною рекламною кампанією медійними персонами, представниками уряду та президента США. Для підвищення ефективності випуску та реалізації облігацій було залучено Військовий фінансовий комітет, функцією якого було забезпечення нагляду за реалізацією військових облігацій, та Раду з військової реклами, яка мала сприяти засадам добровільності придбання цінних паперів. Роботу уряду по популяризації військових облігацій та збиранні коштів полегшив факт придбання більшістю американських сімей радіоприймачів у період між війнами. Обсяг реалізованих протягом війни військових облігацій засвідчив ефективність та успішність агітаційно-пропагандистської кампанії з їх реалізації, унікальність якої полягала у поєднанні державних та приватних форм і способів популяризації. Головними тезами уряду США протягом рекламної кампанії, до якої долучились політичні та медійні персони, найкращі приватні рекламні кампанії, відомі артисти, герої коміксів та ЗМІ були: захист американської свободи, демократичні засади функціонування американського суспільства та захист власних заощаджень.

До завершення випуску військових облігацій у 1946 р. їхня реалізація сягнула суми 186 млрд дол. США серед 85 млн. американських підписників [1, с. 73]. Це був рекорд у купівлі облігацій серед усіх країн під час війни.

Таким чином, військові облігації у США протягом Другої світової війни були позикою фізичних, юридичних осіб для фінансування військових дій, а також ланцюжком, який поєднував «цивільний тил» і військову передову. Реалізація військових облігацій сприяла накопиченню заощаджень для малозабезпечених прошарків населення, а також прогресивному перерозподілу багатства. Це підтверджує випуск та

реалізація облігацій досить малими номіналами, щоб їх могли або придбати за повну ціну, або відтермінувати сплату повної вартості шляхом сплати частинами громадянами із низьким доходом. Військові облігації стали альтернативою для того прошарку суспільства, яке з недовірою ставилося до недержавних фінансових установ, насамперед для людей з низьким або середнім рівнем доходу.

Розглянемо роль військових облігацій у фінансуванні військових потреб в Україні. Після анексії Криму та окупації російськими найманцями частини територій Донецької та Луганської областей у 2014 р. влада України почала випускати військові облігації терміном на 2 роки. Незважаючи на відносно невисоку дохідність (7% річних) весь випуск викупили досить швидко, залучивши на військові потреби 100 млн грн. Здається, саме тоді українці усвідомили істинність давньої фрази: «Хто не хоче годувати власну армію, буде годувати чужу».

Після повномасштабного вторгнення росії на територію України 24 лютого 2022 р. перед урядом постало питання пошуку додаткових джерел фінансування оборони та безпеки країни, тому Міністерство фінансів України прийняло рішення про збільшення обсягів випуску військових облігацій та проведення аукціонів з їх продажу. Кошти від облігацій залучаються у Державний бюджет України та використовуються для безперебійного забезпечення фінансових потреб держави в умовах воєнного стану. Боржником у зобов'язаннях за облігаціями є держава в особі Міністерства фінансів України, яке від її імені відіграє роль гаранта своєчасного погашення та сплати доходу за військовими облігаціями. Обіг військових облігацій в Україні відбувається лише в електронному вигляді. Для фізичних осіб дохід від облігацій не оподатковується, для юридичних осіб оподатковується як пасивний дохід.

З метою залучення більшого кола інвесторів влада значно спростила процес купівлі

військових облигацій. Наразі їх можна придбати в більшості великих банків, таких як УкрГазБанк, Ощадбанк, Райффайзен Банк, ОТП Банк, Сітібанк, Укрексімбанк, ПУМБ, Приватбанк, Сенс Банк, Кредобанк, Банк Південний, Таскомбанк, Монобанк, Кредит Агріколь, Банк Кредит Дніпро та через фінансові компанії: ICU, Універ Капітал, Dragon Capital, БТС Брокер, Кінто, Green Candle, Eavex Capital, Western Investment Group, Bond U. Найбільш популярним каналом залучення приватних інвестицій у військові облигації став застосунок «Дія», відкритий з жовтня 2022-го. Мобільні застосунки дозволяють суттєво прискорити та полегшити процедуру придбання військових облигацій для населення, здійснюючи це за декілька кліків з будь-якої точки планети. Станом на травень 2023 р. українці купили військових облигацій через застосунок «Дія» на суму в понад 1 млрд грн, а також вже отримали 6,6 млн грн виплат [2]. При цьому відкриття рахунку у банку не вимагається: гроші з відсотками держава повертає на картку «єПідтримка».

Факт підвищеного попиту на державні цінні папери підтверджують й інші учасники ринку. У 2022 р. Укргазбанк як посередник продажу ОВДП у «Дії» продав військових ОВДП на 1,5 млрд грн, а за перше півріччя 2023 р. – на 1,8 млрд грн, топобанк за 2022 р. і перше півріччя 2023 р. продав 3,2 млн ОВДП [3, с. 534].

20 червня 2023 р. Міністерство фінансів залучило 31,4 млрд грн від розміщення військових облигацій. Це рекордний аукціон за 2023 р., основною причиною якого є погашення старих облигацій, власники яких переінвестували кошти у нові папери Мінфіну. Інвестори оновили запаси погашених цінних паперів новими облигаціями, оскільки погашені цінні папери мали купонну дохідність 11%, а нові, щойно випущені військові облигації – 18,5–19,75% річних [3, с. 534]. Одним з головних факторів, що впливають на дохідність ринку державних облигацій, є рівень дефіциту держбюджету. Це пов'язано з тим, що зі зростанням дефіциту

держбюджету також збільшується відсоткова ставка дохідності облигацій [4].

Частка коштів, одержаних від реалізації військових облигацій, у фінансуванні військових потреб протягом двох років війни в Україні подана на рис. 2.

У 2023 р. видатки на оборону та безпеку зросли до 2672234 млн грн та збільшилися порівняно із 2022 р. на 68,5%. Більшу частку у фінансуванні видатків у 2022 р. займали податкові надходження (58,97%). За рахунок ОВДП було профінансовано 41,03% видатків, причому більша частина коштів надійшла від НБУ, який протягом 2022 р. здійснив емісію гривні на суму 400000 млн грн та на цю ж суму поетапно викупив військові облигації, випущені Міністерством фінансів. Такий підхід дав змогу мінімізувати ризики розбалансування інфляційних очікувань, високої інфляції та порушення макрофінансової стабільності. Також це сприяло швидшому поверненню функціонування економіки й фінансових ринків до ринкових засад, а також не створювало загрози процесу євроінтеграції України та співпраці з міжнародними партнерами. У 2022 р. найбільшим власником військових облигацій був НБУ (49,98%), банки мали у власності 37,83% облигацій, юридичні особи – 5,2%, фізичні особи – 2,35%, нерезиденти – 4,58%, територіальні громади – 0,05% [7, с. 56]. У 2023 р. НБУ не використовував «друкарський верстат», чим пояснюється зменшення суми коштів, одержаних від реалізації військових облигацій з 650771 млн грн у 2022 р. до 566116 млн грн. Хоча варто відмітити збільшення обсягів розміщення військових облигацій серед юридичних та фізичних осіб: із 250771 млн грн у 2022 р. до 566116 млн грн у 2023 р. (на 125%). Враховуючи зростання видатків на оборону, зменшення надходжень від ОВДП, та, незважаючи на зростання податкових надходжень на 28,7%, для фінансування військових потреб у 2023 р. використовувались і неподаткові надходження, частка яких становила 33,7%.

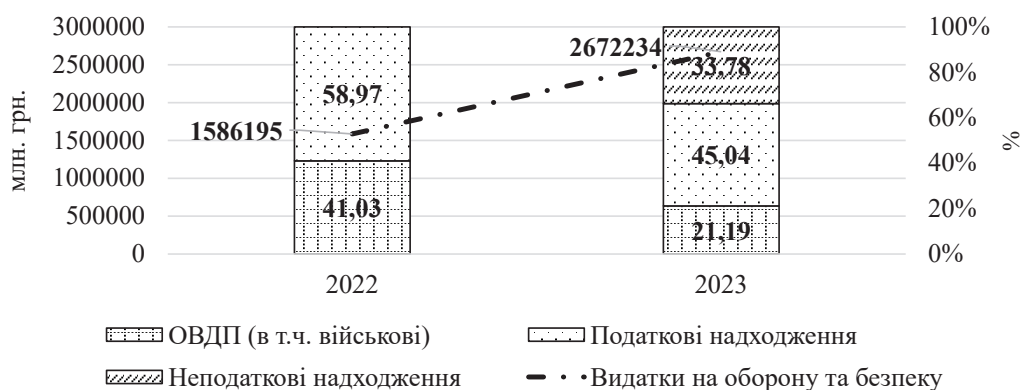


Рис. 2. Джерела фінансування витрат на військові потреби в Україні у 2022–2023 рр.

Джерело: побудовано авторами на основі [2; 3; 4]

**Спільні та відмінні риси військових облігацій
як джерела фінансування військових потреб у США та Україні**

Ознака порівняння	США	Україна
Мета випуску облігацій	фінансування військових потреб	
Мотиви інвесторів	1. демонстрація високого рівня патріотизму та фінансовий внесок у перемогу країни; 2. спосіб збереження та примноження заощаджень населення	
Ціна реалізації	реалізація облігацій за ціною нижчою за номінальну та отримання повної вартості цінного паперу після закінчення терміну обігу	
Розміщення облігацій на фондовому ринку	купівля первинними дилерами військових облігацій на аукціонах у великих обсягах та здійснення їх продажу своїм клієнтам на вторинному ринку	
Валюта розміщення облігацій	долар США	українська гривня, долар США, Євро
Номінальна вартість облігацій	від 0,1 дол. США до 10 тис. дол. США.	1000 грошових одиниць тієї валюти, в якій номінований цінний папір
Види інвесторів	юридичні та фізичні особи	НБУ, юридичні особи, фізичні особи, нерезиденти, територіальні громади
Термін погашення облігацій	до 10 років	від 1 місяця до 5 років
Дохідність облігацій	від 2,9% до 4,25%	9,5-19,75% у гривнях, 3,5-4,5% у доларах США, 2,5-3% у Євро
Періодичність розміщення облігацій на первинному ринку	по мірі необхідності	на щотижневих (щовівторка) аукціонах
Державні органи, відповідальні за розміщення та популяризацію облігацій	Казначейство США, Військовий фінансовий комітет, Рада з військової реклами	Кабінет Міністрів України, Міністерство фінансів України, Національний банк України, Міністерство цифрової трансформації України

Джерело: складено авторами на основі [1; 4; 5; 8; 9]

Отже, ефективність реалізації військових облігацій у США та в Україні залежить в першу чергу від рівня патріотизму населення, його довіри до уряду, віри у перемогу та військових успіхів на полі бою. Спільні та відмінні риси у використанні військових облігацій для фінансування військових потреб подано у табл. 1.

Однією із головних відмінностей у фінансуванні військових видатків у період війни у США та Україні є участь НБУ у викупі ОВДП, що було зумовлено зростанням видатків на оборону та обмеженням, яке поставили міжнародні партнери України – використанням отриманих коштів виключно на фінансування соціальних потреб. В принципі, для України такі дії НБУ є також одним із нововведень у правовому регулюванні облігацій внутрішньої позики. Так, до закінчення воєнного стану в Україні НБУ може надавати кредити державі шляхом придбання військових облігацій [10, с. 159].

Висновки. Аналіз економічних способів забезпечення війн показав, що основними джерелами їх фінансового забезпечення є податкові та неподаткові надходження, надходження від розміщення військових облігацій.

Протягом Першої та Другої світових воєн у США встановлено тенденцію до зменшення частки військових позик серед джерел

фінансового забезпечення військових видатків та зміщення фокусу на податкові надходження. Військові потреби США протягом Другої світової війни забезпечувались за рахунок реалізації військових облігацій (50%) та податкових надходжень (50%), наслідуючи модель забезпечення, апробовану США протягом Першої світової війни (70%/30%).

Повномасштабне вторгнення росії в Україну змусило Міністерство фінансів України повернутися до такого джерела залучення коштів, як військові облігації, практику застосування якого вперше було апробовано в Україні у 2014 р. За рахунок випуску військових облігацій в Україні фінансувалось 41,03% та 21,19% витрат на оборону та безпеку у 2022–2023 рр. відповідно.

Загалом застосування практики випуску військових облігацій у США та Україні показує, що це є доволі успішний інструмент фінансування військових потреб. Випуск військових облігацій забезпечує країнам можливість залучати фінансові ресурси на довгострокову перспективу, що дозволяє планувати та фінансувати стратегічні військові проекти, придбання зброї та іншого військового обладнання. Це особливо важливо в умовах загострення геополітичної ситуації та потреби в посиленні обороноздатності країни.

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Лойшин А. Особливості джерел економічного забезпечення військових потреб протягом Другої світової війни у Сполучених Штатах Америки. *Social Development and Security*. 2022. Vol. 12 (5). P. 64–83.
2. Донецьк обійшов Ялту: в які військові облигації українці готові вкладати мільярди. URL: <https://www.unian.ua/economics/finance/ukrajinci-pridbali-v-diji-viyskovi-obligaciji-na-ponad-1-mlrd-griven-12275787.html>
3. Яворський К.А., Корицька О.І. Забезпечення економічної безпеки України за допомогою військових облигацій. *Глобальна безпека та асиметричність світового господарства в умовах нестабільного розвитку економічних систем* : матеріали Науково-практичної інтернет-конференції (м. Кропивницький, 8 грудня 2023 р.). Кропивницький : ЦНТУ, 2023. С. 532–536.
4. Богрінювцева Л., Ключка О. Особливості розвитку ринку державних боргових цінних паперів України. *Економіка та суспільство*. 2023. № 53. DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2023-53-14>
5. 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
6. Джерела фінансування загального фонду державного бюджету у 2023 році. URL: https://mof.gov.ua/storage/files/Carpates%20-%20Financing_ua_v29122023.pdf
7. Доходи та видатки державного бюджету України у 2022–2023 рр. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/finance/budget>
8. Мединська Т.В., Бондарюк І.Л. Облігації внутрішньої державної позики як інструмент інвестування в економіку України в умовах війни. *Вісник ЛТЕУ. Економічні науки*. 2023. № 72. С. 48–59.
9. Белінська Я., Коляда О. Розвиток фінансового інвестування на ринку капіталів України в умовах війни. *Сталий розвиток економіки*. 2023. № 1(46). С. 15–20.
10. Овчаренко А.С. Щодо окремих особливостей бюджетної політики у період воєнного стану в Україні. *Дніпровський науковий часопис публічного управління, психології, права*. 2023. № 3. С. 156–170.

REFERENCES:

1. Loishyn A. (2022) Osoblyvosti dzherel ekonomichnoho zabezpechennia viiskovykh potreb protiahom druhoi svitovoi viiny u Spoluchenykh Shtatakh Ameryky [Peculiarities of the sources of economic support for military needs during the Second World War in the United States of America]. *Social Development and Security*, vol. 12 (5), pp. 64–83.
2. Donetsk obiishov Yaltu: v yaki viiskovi oblihatsii ukraintsi hotovi vkladaty miliardy [Donetsk outperforms Yalta: what kind of military bonds Ukrainians are ready to invest billions in]. Available at: <https://www.unian.ua/economics/finance/ukrajinci-pridbali-v-diji-viyskovi-obligaciji-na-ponad-1-mlrd-griven-12275787.html>
3. Yavorskyi K.A., Korytska O.I. (2023) Zabezpechennia ekonomichnoi bezpeky Ukrainy za dopomohoiu viiskovykh oblihatsii [Ensuring Ukraine's economic security through military bonds]. *Global Security and Asymmetry of the World Economy in the Context of Unstable Development of Economic Systems: Materials of the Scientific and Practical Internet Conference* (Kropyvnytskyi, December 8, 2023). Kropyvnytskyi: CNTU, pp. 532–536.
4. Bohrinovtseva L., Kliuchka O. (2023) Osoblyvosti rozvytku rynku derzhavnykh borhovykh tsinnykh paperiv Ukrainy [Peculiarities of the development of the Ukrainian government debt securities market]. *Economy and society*, no. 53. DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2023-53-14>
5. Dzherela finansuvannia derzhavnoho biudzhetu v period viiny [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%BD%D1%8F_30_12_22.pdf
6. Dzherela finansuvannia zahalnoho fondu derzhavnoho biudzhetu u 2023 rotsi [Sources of financing of the general fund of the state budget in 2023]. Available at: https://mof.gov.ua/storage/files/Carpates%20-%20Financing_ua_v29122023.pdf
7. Dokhody ta vydatky derzhavnoho biudzhetu Ukrainy u 2022–2023 rr. [Revenues and Expenditures of the State Budget of Ukraine in 2022–2023]. Available at: <https://index.minfin.com.ua/ua/finance/budget>
8. Medynska T.V., Bondariuk I.L. (2023) Oblihatsii vnutrishnoi derzhavnoi pozyky yak instrument investuvannia v ekonomiku Ukrainy v umovakh viiny [Domestic government bonds as a tool for investing in the Ukrainian economy in times of war]. *Bulletin of LTEU. Economic Sciences*, no. 72, pp. 48–59.
9. Belinska Ya., Koliada O. (2023). Rozvytok finansovoho investuvannia na rynku kapitaliv Ukrainy v umovakh viiny [Development of a financial investment in the capital market of Ukraine during the war]. *Sustainable development of the economy*, no. 1(46), pp. 15–20.
10. Ovcharenko A.S. (2023). Shchodo okremykh osoblyvostei biudzhetnoi polityky u period voiennoho stanu v Ukraini [On some peculiarities of budget policy during the period of martial law in Ukraine]. *Dnipro Scientific Journal of Public Administration, Psychology, Law*, no. 3, pp. 156–170.