

Жаворонок Артур Віталійович

кандидат економічних наук, доцент,
доцент кафедри фінансів і кредиту,
Чернівецький національний університет імені Юрія Федьковича
ORCID: <https://orcid.org/0000-0001-9274-8240>

ОБЛІГАЦІЇ ЯК АЛЬТЕРНАТИВА БАНКІВСЬКОМУ КРЕДИТУВАННЮ В УМОВАХ РОЗВИТКУ РИНКУ КРЕДИТНИХ ПОСЛУГ УКРАЇНИ

У статті досліджено облігації як інструмент формування позикових ресурсів та альтернативу традиційному банківському кредитуванню. Розкрито ключові характеристики облігацій, зокрема їх боргову природу, можливість залучення капіталу від широкого кола інвесторів, фіксовані умови погашення та потенціал для формування позитивної репутації емітента. Проведено порівняльний аналіз облігаційного та кредитного фінансування за критеріями джерел коштів, вартості, гнучкості умов, строків та впливу на публічність компанії. Проаналізовано сучасний стан ринку облігацій в Україні на основі статистичних даних, виявлено тенденції та ключові проблеми, що стримують його розвиток. Зроблено висновок про недооціненість потенціалу облігацій в українській економіці та необхідність активізації зусиль щодо стимулювання їх використання, особливо на рівні місцевих громад. Визначено напрями подальших досліджень, зокрема щодо ефективності муніципального облігаційного фінансування, впливу фінансових технологій і реформування законодавчої бази.

Ключові слова: облігації, банківське кредитування, позикові ресурси, ринок капіталу, фінансування бізнесу, фінансова альтернатива, Україна.

Artur Zhavoronok

Ph.D. in Economics, Associate Professor,
Associate Professor of the Department of Finance and Credit,
Yuriy Fedkovich Chernivtsi National University

BONDS AS AN ALTERNATIVE TO BANK LENDING IN THE CONTEXT OF THE DEVELOPMENT OF UKRAINE'S CREDIT SERVICES MARKET

This article focuses on a comprehensive study of the possibilities of using bonds as an alternative source of financing for business entities and local governments in Ukraine. The aim is to conduct a comparative analysis of bond financing versus bank lending, as well as to identify the potential, advantages, disadvantages, and limiting factors for the development of the domestic bond market. The research applies a systems approach, methods of structural and logical analysis, comparative analysis of financial instruments, and statistical analysis of the volume of the bond market in Ukraine. A comparison is made between the key characteristics of bank loans and bonds as sources of borrowed capital. The article substantiates the advantages of using bonds under current conditions as a more flexible and scalable financing tool compared to bank credit. A range of barriers to the development of an effective bond market in Ukraine is identified, and directions for its activation based on international experience are proposed. The author summarizes the main characteristics of bonds as a debt instrument: fixed issuance terms, a broad investor base, availability at different levels of economic activity (including municipal), and the ability to build a positive issuer reputation. A comparison of bank loans and bonds is presented, leading to the conclusion that bonds have advantages in most key parameters. Official statistical data on the volumes of bond issuance in Ukraine in recent years are analyzed, revealing an unstable dynamic with a predominance of short-term placements and limited use of the instrument at the local level. Bond financing in Ukraine has significant untapped potential. To unlock it, simplification of issuance procedures, improvement of issuers' financial literacy, development of the secondary market, and involvement of institutional investors are needed. In the long term, the development of the bond market will contribute to diversifying the financial system, reducing business dependence on bank capital, and strengthening the economic resilience of the regions.

Keywords: bonds, bank lending, borrowed funds, capital market, business financing, financial alternative, Ukraine.

Постановка проблеми. У сучасних умовах зростаючої конкуренції та потреби у стабільному фінансуванні суб'єкти господарювання та органи місцевого самоврядування шукають ефективні спо-

соби залучення капіталу. Одним із таких способів є випуск облігацій – інструменту боргового фінансування, що дозволяє формувати позикові ресурси поза межами банківської системи. Облігації висту-



пають альтернативою банківським кредитам, пропонуючи гнучкіші умови та більші можливості для масштабного фінансування.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Проблематика залучення позикового капіталу через банківські кредити та облігаційне фінансування активно досліджується у вітчизняній економічній науці, зокрема в контексті трансформації фінансових механізмів і пошуку альтернативних джерел фінансування.

Амбросій О.І. [1] акцентує увагу на ключовій ролі банківського кредитування в економіці України, але також підкреслює обмеженість доступу до кредитних ресурсів для малого та середнього бізнесу в умовах посткризової нестабільності. Подібну тезу розвиває Лаврик О.Л. [2], яка зазначає, що жорсткі умови кредитування, висока вартість позик і нестабільна банківська політика знижують ефективність банків як джерела фінансування. Рогожнікова Н.В. [3] аналізує вплив фінансово-економічної кризи на обсяги банківського кредитування, вказуючи на тенденцію скорочення довгострокових позик і зниження кредитної активності банків.

Все більшій актуальності набувають дослідження, присвячені використанню облігацій. Абубєкєрова А.З. та Хацер М.В. [4] досліджують ефективність корпоративних облігацій в умовах фінансової кризи, акцентуючи увагу на їх здатності забезпечити фінансову стабільність компаній за умов обмеженого доступу до банківського капіталу. Шарова С.В. [5] підкреслює проблеми недостатньої ліквідності та довіри до ринку корпоративних цінних паперів, що стримує розвиток облігаційного фінансування.

Шкодін І.В. [6] ще на ранніх етапах становлення ринку облігацій в Україні наголошувала на його потенціалі у трансформації економічної системи та зменшенні залежності від банківського капіталу. Дослідження Лютого І. [7] окреслює важливість формування механізмів управління емісійною діяльністю як передумови ефективного функціонування ринку облігацій.

Коляда Т.А. та Прозоров Ю.В. [8] досліджують локалізацію глобальних фінансових механізмів для потреб територіальних громад, підкреслюючи важливість використання муніципальних облігацій для розбудови фінансової самостійності місцевого самоврядування. Це співзвучно з дослідженням Петренка І.П. [9], який вивчає можливості залучення інвестиційного капіталу шляхом емісії корпоративних облігацій та вказує на потребу удосконалення законодавчого середовища.

Кричевська Т.О. [10] розкриває взаємозв'язок між ефективністю грошово-кредитної політики, національними інституціями та ринками капіталу, наголошуючи, що розвиток альтернативних джерел фінансування є ключем до фінансової стабілізації.

Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми. Аналіз наукових джерел свідчить

про наявність стійкого наукового інтересу до тематики позикового фінансування. Дослідження одностайно вказують на потребу диверсифікації джерел капіталу, зокрема через розвиток ринку облігацій. Незважаючи на певні позитивні зрушення, розвиток облігаційного ринку стримується низькою фінансовою грамотністю потенційних емітентів, слабкою інфраструктурою вторинного ринку, недосконалістю нормативної бази та недостатнім залученням інституційних інвесторів.

Метою статті є дослідити облігації як альтернативне джерело фінансування суб'єктів господарювання, порівняти їх із традиційним банківським кредитуванням, проаналізувати сучасний стан і динаміку ринку корпоративних облігацій в Україні, виявити основні проблеми його розвитку та окреслити перспективи застосування облігаційних інструментів у контексті міжнародного досвіду та потреб національної економіки.

Виклад основного матеріалу. Облігації є ефективним інструментом залучення позикових коштів, який активно використовують як приватні компанії, так і органи державної та місцевої влади. Їх суть полягає у випуску боргових цінних паперів, які підтверджують зобов'язання емітента повернути запозичену суму інвесторам у визначений строк з відплатною винагородою (відсотком або купоном).

Облігації є важливою складовою системи позикового фінансування, яка дозволяє диверсифікувати джерела залучення капіталу, знизити вартість фінансування та підвищити фінансову незалежність емітента. Вони особливо корисні для фінансування великих інвестиційних проєктів, рефінансування боргу або оптимізації структури капіталу (рис. 1).

Основні характеристики облігацій як позикового ресурсу включають:

1. Борговий характер – облігації є борговим інструментом, тобто емітент не продає частку в бізнесі, як у випадку з акціями, а лише тимчасово залучає кошти, зобов'язуючись повернути їх у встановлений строк з процентною винагородою. Це дозволяє зберігати контроль над компанією або активами, не розмиваючи структуру власності.

2. Залучення коштів з ринку – на відміну від банківського кредитування, де позичальник взаємодіє з одним або кількома банками, розміщення облігацій дає змогу залучати фінансові ресурси від широкого кола інвесторів – як фізичних, так і юридичних осіб. Це зменшує залежність від одного джерела фінансування та розширює фінансові горизонти емітента.

3. Фіксовані строки та ставка доходу – облігації випускаються з визначеним терміном погашення та умовами виплати доходу у формі купонів. Така передбачуваність забезпечує фінансову стабільність як для емітента, так і для інвестора, полегшуючи планування грошових потоків.

4. Масштаб і доступність – облігаційне фінансування може бути особливо привабливим для реалі-

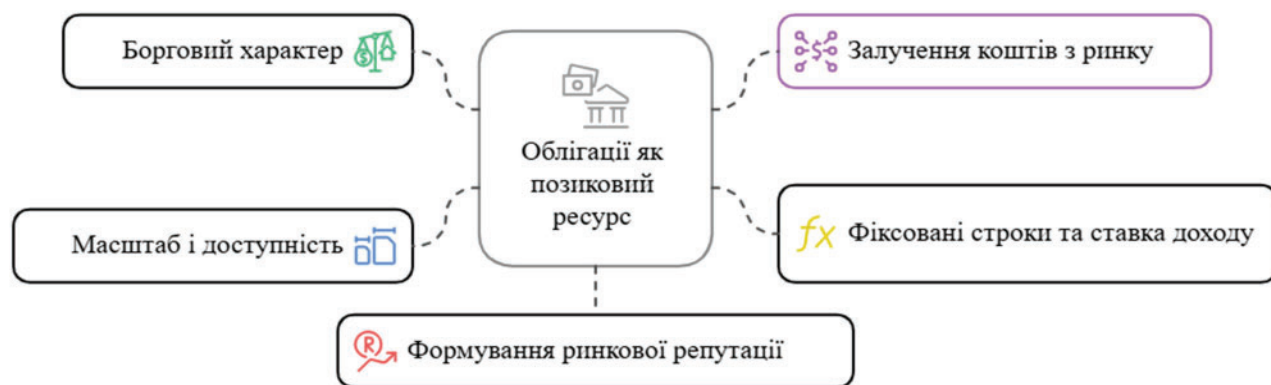


Рис. 1. Основні характеристики облігацій як позикового ресурсу

зації масштабних інвестиційних проєктів, оскільки дозволяє залучити значні суми на вигідних умовах. Крім того, муніципальні облігації надають можливість органам місцевого самоврядування акумулювати ресурси для розвитку інфраструктури або покриття дефіциту бюджету.

5. Формування ринкової репутації – успішна емісія та вчасне виконання зобов'язань за облігаціями сприяють підвищенню репутації емітента на фінансовому ринку. Це, у свою чергу, покращує умови доступу до капіталу в майбутньому та формує позитивну кредитну історію, що є важливим активом для подальшого зростання.

Отже, облігації є потужним і гнучким інструментом формування позикових ресурсів. Їх борговий характер, можливість залучення коштів з ринку, передбачуваність умов, масштабованість і позитивний вплив на ринкову репутацію роблять їх важливим компонентом фінансової стратегії підприємств, банків, органів державної влади та місцевого самоврядування. У контексті розвитку ринку кредитних послуг облігації відкривають широкі можливості для сталого фінансування економіки.

У процесі формування позикових ресурсів підприємства, фінансові установи та органи влади можуть обирати між різними джерелами фінансування. Найпоширенішими з них є банківські кредити та випуск облігацій. Облігації – це альтернатива банківському кредиту, оскільки вони виконують

ту ж функцію – залучення фінансових ресурсів під зобов'язання повернення. Водночас облігації можуть забезпечити нижчу вартість, більшу гнучкість, довші строки та диверсифікацію інвесторів, що робить їх вигідним інструментом фінансування, особливо для великих та стабільних позичальників. Кожен із цих інструментів має свої переваги й обмеження, що впливають на вартість, гнучкість і доступність капіталу (табл. 1).

Як видно з табл. 1, банківський кредит є традиційним способом залучення фінансування, що забезпечує швидкий доступ до коштів, але супроводжується вищою вартістю та жорсткішими умовами. Крім того, кредитна залежність від одного банку обмежує фінансову гнучкість підприємства. У свою чергу, облігації дозволяють диверсифікувати джерела позик, залучати великі обсяги коштів на тривалі строки та демонструють фінансову відкритість емітента. При цьому їхня вартість фінансування може бути нижчою завдяки конкуренції серед інвесторів.

Таким чином, вибір між банківським кредитом і облігаційним фінансуванням залежить від цілей емітента, масштабів проєкту та стратегічних пріоритетів. Облігації можуть стати більш вигідною альтернативою, особливо коли йдеться про довгострокове фінансування, публічність діяльності та зміцнення репутації на ринку кредитних послуг. Для підприємств і органів місцевого самоврядування це відкри-

Таблиця 1

Порівняльна характеристика банківського кредиту та облігацій як інструментів позикового фінансування

Характеристика	Банківський кредит	Облігація
Джерело фінансування	Безпосередньо від банку	Від інвесторів через продаж облігацій
Вартість фінансування	Ставка, визначена банком	Потенційно нижча ставка
Гнучкість умов	Часто жорсткі умови	Більш гнучкі умови
Різноманітність джерел фінансування	Залежність від одного кредитора	Багато інвесторів залучено
Умови погашення	Зазвичай короткострокові або середньострокові	Можуть бути довгостроковими
Публічність та репутація	Н/Д (не застосовується або обмежено)	Сигнал прозорості, підвищення інвестиційної привабливості

ває нові можливості в управлінні борговим навантаженням і залученні інвестицій.

На сучасному етапі розвитку фінансової системи України важливим завданням є диверсифікація джерел фінансування суб'єктів господарювання. Основними інструментами залучення позикового капіталу залишаються банківські кредити та корпоративні облігації. Рис. 2 ілюструє обсяги наданих кредитів бізнесу та випуску корпоративних облігацій в Україні за період 2018 – 2022 років.

Банківські кредити домінують як джерело фінансування підприємств. Їх обсяг залишається стабільно високим, варіюючись від 770164 млн грн у 2020 році до 939037 млн грн у 2018 році. Корпоративні облігації, навпаки, демонструють значно менші обсяги. Найвищий показник – 32749 млн грн у 2020 році, найнижчий – 2026 млн грн у 2022 році. У 2020 році спостерігався сплеск інтересу до ринку облігацій зумовлений потребою у диверсифікації фінансування на тлі пандемії COVID-19 та пов'язаних з нею економічних ризиків. Починаючи з 2021 року, відбувається різке скорочення обсягів емісії облігацій, що в 2022 році досягло мінімального рівня за аналізований період.

Отже, ринок корпоративних облігацій в Україні залишається недостатньо розвиненим і значно поступається банківському сектору. Високий рівень регуляторних бар'єрів, низький рівень фінансової грамотності інвесторів та обмежена ліквідність стримують зростання цього сегмента. Зниження обсягів облігацій у 2021 – 2022 роках пов'язане з невизначеністю через воєнний стан, високі ризики та зниження довіри до ринку капіталу.

У розвинених країнах, зокрема в США, ЄС та Японії, ринок корпоративних облігацій є потужною альтернативою банківському кредитуванню. За даними OECD та BIS, у 2020 – 2022 роках в умовах пандемії та низьких відсоткових ставок обсяги емісії облігацій у світі зростали – компанії активніше користувалися цим інструментом [13]. Світові

тенденції вказують на поступову трансформацію системи корпоративного фінансування у бік ринку капіталу, що дозволяє зменшити залежність від банківської системи.

Україні варто розвивати ринок корпоративних облігацій як стратегічну альтернативу банківському кредитуванню, знижуючи адміністративні бар'єри та стимулюючи інституційних інвесторів. Це дозволить не лише зменшити вартість фінансування для бізнесу, але й підвищити фінансову стійкість економіки.

Ключовими проблемами розвитку ринку облігацій в Україні, які пояснюють його слабку динаміку та обмежену привабливість у порівнянні з банківським кредитуванням, є:

1. Низька фінансова грамотність та обізнаність емітентів і інвесторів – багато підприємств не розуміють механізму емісії облігацій або вважають його надто складним. З іншої сторони, фізичні особи та малі інституційні інвестори часто не довіряють облігаціям через брак знань про їхню надійність та дохідність.

2. Високі транзакційні та регуляторні бар'єри – емісія облігацій пов'язана з високими адміністративними витратами, складними процедурами погодження та обмеженнями для малих і середніх емітентів. Недосконалість нормативно-правової бази обмежує можливість гнучкого використання облігацій, особливо муніципальних та інфраструктурних.

3. Відсутність ліквідного вторинного ринку – облігації в Україні малоліквідні, інвестори не можуть вільно перепродавати папери, що знижує привабливість інструменту. Низький рівень біржової активності обмежує доступ до широкого кола потенційних покупців.

4. Обмежене коло інституційних інвесторів – пенсійні фонди, страхові компанії та інвестиційні фонди – основні гравці на розвинених ринках – в Україні ще не відіграють активної ролі через низький рівень активів та довіри. Ризикованість обліга-

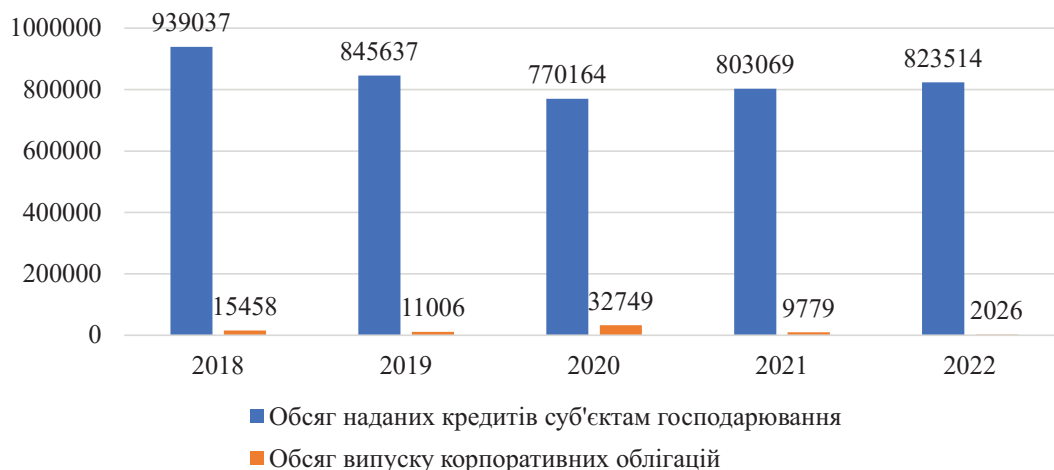


Рис. 2. Динаміка обсягів наданих кредитів суб'єктам господарювання та випуску корпоративних облігацій в Україні у 2018 – 2022 рр., млн грн [11; 12]

цій (особливо корпоративних) не дозволяє їм включати такі активи у свої портфелі на значну частку.

5. Високий рівень макроекономічної та політичної нестабільності – війна, інфляція, валютні коливання та фінансові ризики знижують довіру до інструментів з фіксованим доходом, таких як облігації. Підвищення облікової ставки НБУ також збільшує альтернативну вартість фінансування.

6. Недостатня прозорість емітентів – вимоги до розкриття інформації нерідко не виконуються належним чином. Інвестори не мають повного доступу до якісної фінансової інформації про компанії, що випускають облігації.

7. Відсутність державних стимулів – немає розроблених механізмів гарантування або податкових пільг для емітентів чи інвесторів на ринку облігацій. Не реалізовано повноцінної державної політики розвитку ринку боргових цінних паперів.

Тому ринок облігацій в Україні стримується інституційними, інфраструктурними та правовими бар'єрами, а також низькою довірою учасників. Для стимулювання його розвитку потрібні глибокі реформи фінансової інфраструктури, дерегуляція, підвищення прозорості, а також освітні програми для бізнесу та інвесторів.

Для розвитку ринку облігацій в Україні необхідне поєднання трьох векторів дій: правового очищення, стимулювання попиту та зниження технічних і адміністративних бар'єрів. Такий підхід дозволить зба-

лансувати фінансову систему, зменшити домінування банків та надати бізнесу і громадам ширші можливості фінансування через ринок капіталу.

Висновки. У ході дослідження встановлено, що облігації виступають вагомим альтернативним джерелом формування позикових ресурсів для підприємств і органів місцевого самоврядування. На відміну від банківського кредитування, облігаційне фінансування дозволяє диверсифікувати джерела залучення коштів, знизити вартість капіталу, підвищити гнучкість умов та створити позитивну публічну репутацію емітента.

Аналіз статистичних даних засвідчив, що в Україні ринок корпоративних облігацій залишається слабко розвиненим у порівнянні з обсягами банківського кредитування. Незважаючи на поодинокі сплески активності, загальна тенденція свідчить про фрагментарне використання облігаційного інструментарію. Це вказує на структурні проблеми, зокрема: складність емісійної процедури, низьку ліквідність вторинного ринку, відсутність широкої бази інвесторів та обмежену обізнаність емітентів.

Світова практика демонструє ефективність облігацій для фінансування інфраструктурних, енергетичних, інноваційних і соціальних проєктів. З огляду на актуальні виклики відновлення економіки та посилення фінансової спроможності громад, розвиток ринку облігацій в Україні набуває стратегічного значення.

СПИСОК ЛІТЕРАТУРИ

1. Амбросій О. І. Банківське кредитування в Україні. *Економічні науки*. 2012. Вип. 9 (2). С. 10–17.
2. Лаврик О. Л. Аналіз банківського кредитування в сучасних умовах розвитку економіки України. *Економіка. Фінанси. Менеджмент: актуальні питання науки і практики*. 2016. № 2. С. 69–80.
3. Рогожнікова Н. В. Основні тенденції банківського кредитування в сучасних умовах фінансово-економічної кризи. *Фінансовий простір*. 2015. № 3. С. 72–80.
4. Абубекерова А. З., Хацер М. В. Корпоративні облігації як інструмент фінансування діяльності підприємства в умовах фінансової кризи. *Науковий вісник Херсонського державного університету*. 2014. № 9 (3).
5. Шарова С. В. Проблеми ринку корпоративних цінних паперів як ефективного інструменту залучення фінансових ресурсів. *Управління змінами та інновації*. 2021. № 1. С. 76–80.
6. Шкодін І. В. Роль ринку корпоративних облігацій у трансформуванні економічної системи України. *Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України*. 2004. С. 190–196.
7. Лютий І., Нічосова Т. Формування механізму управління емісійною діяльністю підприємства на ринку облігацій. *Фінанси України*. 2008. № 6. С. 45–53.
8. Коляда Т. А., Прозоров Ю. В. Локалізація глобальних механізмів залучення кредитних та інвестиційних ресурсів для зміцнення фінансової спроможності територіальних громад України. *Проблеми економіки*. 2022. № 3 (53). DOI: <https://doi.org/10.32983/2222-0712-2022-3-149-155>
9. Петренко І. П. Особливості залучення інвестиційного капіталу шляхом емісії корпоративних облігацій. *Вісник КЕФ КНЕУ імені В. Гетьмана*. 2011. №1. С. 163–169.
10. Кричевська Т. О. Глобальні і національні фактори ефективності грошово-кредитних та фінансових механізмів стабілізації економічного розвитку. *Ефективна економіка*. 2021. № 8. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=9133>
11. Офіційний веб-сайт Національного банку України. URL: https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=34661442
12. Офіційний веб-сайт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку України. URL: <http://www.nssmc.gov.ua>
13. BIS Working Papers. URL: <https://www.bis.org/publ/work1075.pdf>

REFERENCES

1. Ambrosiy, O. I. (2012). Bankivske kredyтуvannia v Ukraini [Bank lending in Ukraine]. *Ekonomiczni nauky – Economic Sciences*, 9(2), 10–17. [in Ukrainian].
2. Lavryk, O. L. (2016). Analiz bankivskoho kredyтуvannia v suchasnykh umovakh rozvytku ekonomiky Ukrainy [Analysis of bank lending in modern economic development conditions of Ukraine]. *Ekonomika. Finansy. Menedzhment: aktualni pytan- nia nauky i praktyky – Economics. Finance. Management: Current Issues of Science and Practice*, (2), 69–80. [in Ukrainian].

3. Rogozhnikova, N. V. (2015). Osnovni tendentsii bankivskoho kredytuvannia v suchasnykh umovakh finansovo-ekonomichnoi kryzy [Main trends of bank lending in the conditions of financial and economic crisis]. *Finansovyi prostir – Financial Space*, (3), 72–80. [in Ukrainian].
4. Abubekero, A. Z., & Khater, M. V. (2014). Korporativni oblihotsii yak instrument finansuvannia diyalnosti pidpriemstva v umovakh finansovoi kryzy [Corporate bonds as a financing instrument for enterprise activity in the conditions of financial crisis]. *Naukovi visnyk Khersonskoho derzhavnoho universytetu – Scientific Bulletin of Kherson State University*, 9(3). [in Ukrainian].
5. Sharova, S. V. (2021). Problemy rynku korporativnykh tsinnykh paperiv yak efektyvnoho instrumentu zaluchennia finansovykh resursiv [Problems of the corporate securities market as an effective tool for attracting financial resources]. *Upravlinnia zminamy ta innovatsii – Change Management and Innovations*, (1), 76–80. [in Ukrainian].
6. Shkodina, I. V. (2004). Rol rynku korporativnykh oblihotsii u transformatsii ekonomichnoi systemy Ukrainy [The role of the corporate bond market in the transformation of Ukraine's economic system]. *Problemy i perspektivy rozvytku bankivskoi systemy Ukrainy – Problems and Perspectives of the Development of the Banking System of Ukraine*, 190–196. [in Ukrainian].
7. Liutyi, I., & Nichosova, T. (2008). Formuvannia mekhanizmu upravlinnia emisiinoiu diialnistiu pidpriemstva na rynku oblihotsii [Formation of the mechanism for managing the emission activity of the enterprise on the bond market]. *Finansy Ukrainy – Finance of Ukraine*, (6), 45–53. [in Ukrainian].
8. Koliada, T. A., & Prozorov, Y. V. (2022). Lokalizatsiia hlobalnykh mekhanizmiv zaluchennia kredytnykh ta investytsiinykh resursiv dlia zmihtnennia finansovoi spromozhnosti terytorialnykh hromad Ukrainy [Localization of global mechanisms for attracting credit and investment resources to strengthen the financial capacity of territorial communities in Ukraine]. *Problemy ekonomiky – Problems of Economy*, 3(53). <https://doi.org/10.32983/2222-0712-2022-3-149-155> [in Ukrainian].
9. Petrenko, I. P. (2011). Osoblyvosti zaluchennia investytsiinoho kapitalu shliakhom emisi korporativnykh oblihotsii [Features of attracting investment capital through the issuance of corporate bonds]. *Visnyk KEF KNEU imeni V. Hetmana – Bulletin of KEF KNEU named after V. Hetman*, (1), 163–169. [in Ukrainian].
10. Krychevska, T. O. (2021). Hlobalni i natsionalni faktory efektyvnosti hroshovo-kredytnykh ta finansovykh mekhanizmiv stabilizatsii ekonomichnoho rozvytku [Global and national factors of the effectiveness of monetary-credit and financial mechanisms for stabilizing economic development]. *Efektivna ekonomika – Effective Economy*, (8). <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=9133> [in Ukrainian].
11. National Bank of Ukraine. Official website. https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=34661442 [in Ukrainian].
12. National Securities and Stock Market Commission of Ukraine. Official website. <http://www.nssmc.gov.ua> [in Ukrainian].
13. Bank for International Settlements. BIS Working Papers. <https://www.bis.org/publ/work1075.pdf>

Стаття надійшла: 07.06.2023
Стаття прийнята: 24.06.2023
Стаття опублікована: 30.06.2023