

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ПОЛІСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ

Факультет інформаційних технологій, обліку та фінансів
Кафедра фінансів і кредиту

Кваліфікаційна робота
на правах рукопису

СІНЬКО Руслан Ростиславович

УДК 336.763.33

КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА

**РОЗВИТОК РИНКУ
ДЕРЖАВНИХ ОБЛІГАЦІЙ УКРАЇНИ**

072 «Фінанси, банківська справа та страхування»

Подається на здобуття освітнього ступеня магістр

Кваліфікаційна робота містить результати власних досліджень. Використання ідей, результатів і текстів інших авторів мають посилання на відповідне джерело

_____ Руслан СІНЬКО

Керівник роботи
НЕДІЛЬСЬКА Лариса Василівна
к.е.н., доцент

Житомир – 2021

Висновок кафедри фінансів і кредиту за результатами попереднього захисту: СІНЬКА Руслана Ростиславовича

Протокол засідання кафедри № _____ від «___» грудня 2021р.

Завідувач кафедри

к.е.н., професор _____ Дмитро ДЕМА
«___» грудня 2021 р.

Результати захисту кваліфікаційної роботи

Здобувач вищої освіти СІНЬКО Руслан Ростиславович захистив (ла)

кваліфікаційну роботу з оцінкою:

сума балів за 100-бальною шкалою _____

за шкалою ECTS _____

за національною шкалою _____

Секретар ЕК _____
«___» грудня 2021 р.

_____ Тетяна ТОВСТУХА

АНОТАЦІЯ

Сінько Р. Р. Розвиток ринку державних облігацій України. -
Рукопис.

Кваліфікаційна робота на здобуття освітнього ступеня магістра за спеціальністю 072 «Фінанси, банківська справа та страхування». – Поліський національний університет, 2021.

У кваліфікаційній роботі досліджено теоретичні, методичні та практичні аспекти функціонування ринку державних облігацій України. Теоретично обґрунтовано поняття, види та характеристики державних облігацій. Встановлено сучасний стан ринку державних облігацій України. Сформовано вектори розвитку ринку державних облігацій України.

Ключові слова: державні облігації, ОВДП, ОЗДП, ринок державних облігацій, ринок цінних паперів, державний борг.

SUMMARY

Sinko R.R. Development of the government bond market of Ukraine. -
Manuscript.

Qualification work for a master's degree in specialty 072 "Finance, Banking and Insurance". - Polissia National University, 2021.

The qualification work outlines the theoretical, methodological and practical aspects of the functioning of the government bond market of Ukraine. The concept, types and characteristics of government bonds are theoretically substantiated. The current state of the government bond market of Ukraine has been established. Vectors of development of the market of government bonds of Ukraine are formed.

Key words: government bonds, IGLBs, Eurobonds, government bond market, securities market, public debt.

ЗМІСТ

ВСТУП	5
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГІЧНІ АСПЕКТИ РИНКУ ДЕРЖАВНИХ ОБЛІГАЦІЙ	8
Висновки до розділу 1	15
РОЗДІЛ 2. СУЧАСНІ ТЕНДЕНЦІЇ РОЗВИТКУ РИНКУ ДЕРЖАВНИХ ОБЛІГАЦІЙ УКРАЇНИ	16
Висновки до розділу 2.....	23
РОЗДІЛ 3. НАПРЯМИ РОЗВИТКУ РИНКУ ДЕРЖАВНИХ ОБЛІГАЦІЙ УКРАЇНИ.....	24
Висновки до розділу 3.....	29
ВИСНОВКИ.....	30
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....	32
ДОДАТКИ	

ВСТУП

Актуальність теми та аналіз останніх досліджень. Фондовий ринок України впродовж останніх років набув нових якісних характеристик у зв'язку з поширенням операцій з ОВДП та ОЗДП. Однак, нестабільність вітчизняної економіки, недорозвиненість інфраструктури фондового ринку та низький рівень фінансової грамотності стримують процеси розвитку ринку державних облігацій. Тому, виявлення особливостей розвитку ринку державних облігацій потребує постійного моніторингу як теоретичних, так і прикладних аспектів з метою пошуку дієвих інструментів його удосконалення.

Специфіка фондового ринку широко висвітлюється у дослідженнях таких вітчизняних науковців, як Гарбар Ж., Григораш Т., Іоргачова М., Коцюрубенко Г., Прядко О., Тимошенко Н., Тіверіадська Л., Якименко А., Якушева І. та ін. Існуючі наукові дослідження всебічно висвітлюють теоретико-методичні та прикладні аспекти функціонування та розвитку світового і національного фондових ринків. Однак, встановлення сучасних характеристик ринку державних облігацій України дасть можливість виявити перспективні напрями його удосконалення.

Мета та завдання дослідження. Метою кваліфікаційної роботи є виявлення ключових характеристик розвитку ринку державних облігацій в Україні та пошук напрямів його удосконалення.

Визначена мета обумовила необхідність вирішення таких завдань:

- окреслити теоретичне підґрунття економічного змісту та характерних ознак ринку державних облігацій України;
- оцінити сучасний рівень розвитку ринку державних облігацій в Україні;
- виявити ключові проблеми розвитку ринку державних облігацій в Україні;
- здійснити аналіз впливу факторів на рівень розвитку ринку державних облігацій в Україні;
- сформулювати напрями розвитку ринку державних облігацій в Україні.

Об'єкт і предмет дослідження. Об'єктом дослідження кваліфікаційної роботи є ринок державних облігацій України. Предметом дослідження є сукупність теоретико-методичних і практичних положень щодо розвитку ринку державних облігацій в Україні.

Методи дослідження. Аналіз порушених у дослідженні питань побудовано за загальнометодологічною схемою системного підходу. Емпіричний аналіз здійснено з використанням даних за 2017-2020 рр. НКЦПФР, НБУ та Укрстату. Для вирішення окремих завдань використовувалися: статистико-економічний метод (при аналізі сучасного стану та тенденцій функціонування ринку державних облігацій України); метод порівняльного аналізу та метод аналогії (при встановленні проблем розвитку ринку державних облігацій України) тощо.

Елементи наукової новизни одержаних результатів. У результаті дослідження сформовано можливі напрями удосконалення ринку державних облігацій в Україні, зокрема, акцентовано увагу на необхідності цільового використання мобілізованих в результаті емісії коштів на інноваційно-інвестиційний розвиток чи соціальні проекти.

Практичне значення одержаних результатів. Сформовані за результатами дослідження пропозиції можуть бути використані потенційними інвесторами, фінансовими установами та фінансовими аналітиками при прийнятті рішення фінансового інвестування.

Перелік публікацій автора за темою дослідження. Основні положення кваліфікаційної роботи були викладені в доповідях автора на тему:

- «Ключові характеристики ринку державних облігацій України» оприлюднені на Всеукраїнській науково-практичній інтернет-конференції «Фінансові інструменти регіонального розвитку» (27 жовтня 2021 р., Житомир: Поліський університет);
- «Особливості ринку державних облігацій України» оприлюднені на студентській науково-практичній конференції «Студентські наукові читання: 2021» (23 листопада 2021 р., Поліський університет);

- «Перспективи розвитку ринку державних облігацій України» оприлюднені на студентській науково-практичній конференції «Студентські наукові читання: 2021» (15 грудня 2021 р., Поліський університет).

Структура та обсяг кваліфікаційної роботи. Основний текст роботи викладено на 27 сторінках комп'ютерного тексту. Ілюстративний матеріал представлено у вигляді 3 таблиць та 5 рисунків. Структурно робота включає вступ, три розділи, висновки, список використаних джерел (40 найменувань).

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГІЧНІ АСПЕКТИ РИНКУ ДЕРЖАВНИХ ОБЛІГАЦІЙ

Фондовий ринок є визначальним елементом механізму накопичення капіталу для ефективного функціонування як національних, так і світової економік. Розвинутий фондовий ринок сприяє наповненню бюджету держави інвестиційними ресурсами, пришвидшує інноваційний розвиток та забезпечує добробут населення. Основною формою участі держави на фондовому ринку є емісія та обіг державних облігацій.

Світовий досвід свідчить про історичну давність і вагомість ринку державних облігацій: найдавнішими згадками про використання облігацій з метою поповнення державного бюджету вважають артефакти з Італії, Іспанії, Нідерландів, Великобританії та Сполучених Штатів [1] (дод. А). Усі ці докази дають підстави розглядати державні облігації як надійний та ефективний інструмент управління державним боргом.

Чинний закон України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» трактує поняття «облігація» як «цінний папір, що посвідчує внесення його першим власником коштів, визначає відносини позики між власником облігації та емітентом, підтверджує обов'язок емітента повернути власникові облігації її номінальну вартість у передбачений проспектом або рішенням про емісію (для державних облігацій України - умовами їх розміщення) строк та виплатити дохід за облігацією, якщо інше не передбачено проспектом або рішенням про емісію (для державних облігацій України - умовами їх розміщення)» [24]. Облігації відносять до емісійних боргових цінних паперів, серед них виділяють державні (внутрішньої та зовнішньої державної позики), муніципальні, корпоративні, облігації міжнародних фінансових організацій з коротким, середнім чи довготривалим терміном обігу.

Таким чином, державна облігація - це вид інвестицій на основі боргових відносин за узгодженою відсотковою ставкою, де кредитором виступає фізична

чи юридична особа, а позичальником – уряд. Такий інструмент використовують для залучення коштів, які можуть бути витрачені на нові проекти або інфраструктуру.

Чинне національне законодавство визначає строк обігу облігацій – як строк, який починається з дня, що настає за днем реєстрації Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку звіту про результати розміщення облігацій і видачі свідоцтва про реєстрацію випуску облігацій, та закінчується днем, що передує дню початку погашення таких облігацій відповідно до проспекту їх емісії [25]. Відтак, боргові відносини за державною облігацією встановлюються на погоджений період часу впродовж якого уряд регулярно виплачуватиме встановлений рівень відсотків (відомий як купон) кредитору. Після закінчення строку обігу облігації початкові вкладення повертаються кредитору.

Традиційно, серед державних облігацій виділяють: облігації зовнішніх державних позик, облігації внутрішніх державних позик, а також цільові облігації внутрішніх державних позик.

Державні облігації, як правило, вважаються найбільш безпечним інвестиційним інструментом, оскільки гарантом за їх погашення виступає держава. Для уряду, облігації є надійною альтернативою міжнародному, банківському та іншому кредиту, які пропонуються на менш привабливих фінансових умовах (вищі відсоткові ставки за позиками).

Інвестування в облігації має базуватися на попередньому розгляді та аналізі низки ключових показників оцінки облігацій (рис. 1.1), які є визначальними при прийнятті рішення про інвестування за загальної оцінці ринку облігацій держави.

1) Термін погашення – це заздалегідь встановлена в майбутньому дата, на яку інвестору повертається номінальна вартість облігації. Терміном погашення облігації встановлюється від 1 до 30 років, в залежності від цього облігації класифікують на:

- короткострокові – знаходяться в обігу від 1 до 5 років;

- середньострокові – емітуються на термін від 5 до 12 років;
- довгострокові – випущені на термін понад 12 років.

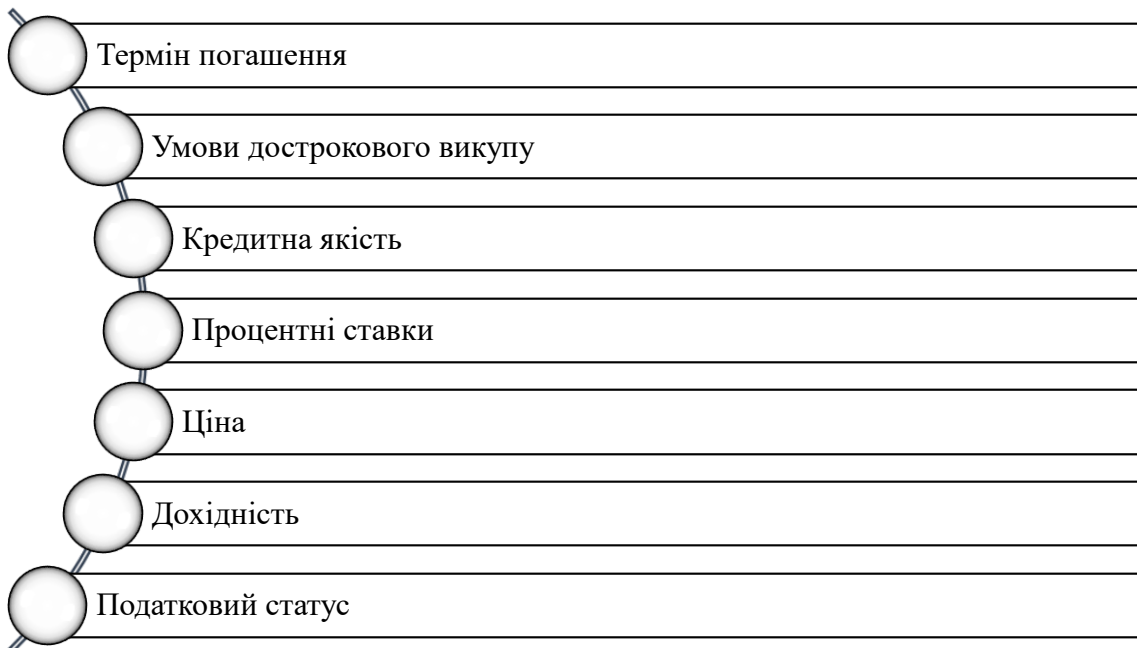


Рис. 1.1. Показники оцінки державних облігацій

Джерело: сформовано за даними [1].

2) Деякі облігації передбачають можливість дострокового погашення або «відкликання», що дає змогу емітенту (або зобов'язує його) викупити облігації в інвесторів до терміну погашення, заплативши при цьому номінальну вартість цінного паперу. Такі облігації емітують з метою забезпечення можливості самострахування від падіння відсоткових ставок. Такий підхід дозволяє, вилучивши з обігу раніше випущені боргові зобов'язання, емітувати нові – такої ж вартості, але з нижчою дохідністю (відсотковою ставкою), якщо вона знизилась на ринку.

3) Облігації можуть мати найрізноманітнішу кредитну якість. Найвищої якості вважаються казначейські зобов'язання, які повністю гарантуються урядами держав, що їх емітують. Найнижчу якість мають спекулятивні облігації за якими існує надзвичайно високий ризик погашення. Кредитна якість залежить від ризику інвестора щодо повернення та платності за інвестованим капіталом. Знизити ризик можна за умови отримання детальної інформації про фінансове

становище і платоспроможність країни-емітента. Така інформація оприлюднюється в проспекті емісії, проте на її підставі заздалегідь важко зробити висновок про здатність державної установи виплачувати регулярні процентні платежі у перспективі – через 5-30 років після емісії.

З метою глибшого аналізу і встановлення порівняльної оцінки застосовують рейтингові підходи. На фондовому ринку з метою рейтингування емітентів та різних видів цінних паперів функціонують рейтингові агентства (Moody's Investors Service, Standard&Poor's Corporation та Fitch), які надають багатьом облігаціям кредитний рейтинг під час їх емісії і потім відстежують їх в ході всього «життєвого циклу» [19]. Як правило, рейтингові агентства повідомляють про розгляд питання щодо зміни рейтингу облігацій, розміщуючи їх в список паперів, що особливо ретельно відстежуються: CreditWatch (S&P), Under Review (Moody's) або Rating Watch (Fitch) [19]. Брокерські фірми і банки також здійснюють спеціальні аналітичні дослідження, які свідчать про здатність (і готовність) різних емітентів виплачувати відсотки і після настання строку погашення викуповувати папери за номінальною вартістю [14].

4) Відсотковий дохід інвестора за облігаціями може бути фіксованим, «плаваючим» або виплачуватися після настання строку погашення. За твердженням фахівців Всеукраїнської громадської організації «Асоціація фахівців оцінки», «для більшості боргових зобов'язань встановлюється фіксована процентна ставка, яка залишається на одному і тому ж рівні до настання терміну погашення і обчислюється у відсотках від номінальної вартості цінного паперу» [19]. Традиційно, нарахування процентних платежів за державними облігаціями з наступними відповідними виплатами відбувається раз у півріччя.

5) Ціна облігації зазвичай встановлюється з огляду на ринкові тенденції. За умови перевищення емісійної ціни облігації над номінальною, вважається, що облігація продається з премією; у випадку зниження емісійної ціни у порівнянні з номінальною вартістю, облігація продається зі знижкою. Державні облігації, первинне розміщення яких здійснюється шляхом проведення аукціонних торгів,

як правило, продаються із дисконтом до номіналу, а погашаються вони за номінальною вартістю [25].

Ціна облігацій базується на великій кількості факторів, таких як: розмір процентної ставки, попит і пропозиція на ринку, кредитна якість цінного паперу, термін до погашення і податковий статус. Облігації нових випусків, як правило, продаються за номінальною вартістю або близько до цього рівня. Ціни облігацій, що торгуються на вторинному ринку, коливаються, реагуючи на зміни ринкового середовища [19].

б) Номінальний дохід – це фіксований розмір доходу за облігацією, який визначається відсотковою ставкою (ставкою купона), яка встановлюється для даного випуску облігацій і вказується у проспекті емісії. Дохідність інвестицій пов'язана з ризиком: чим вищий ризик за облігацією, тим вищою, як правило, є її дохідність і навпаки, при низькому ризику у емітента немає сенсу переплачувати за залучений таким чином капітал. Поточна дохідність розраховується як співвідношення річного доходу по облігаційних купонах до поточної ринкової ціни облігації.

Дохідність до погашення або дохідність до дострокового погашення вважаються більш важливими показниками, ніж поточна дохідність, оскільки вони дають можливість порівнювати облігації різних випусків – з різними термінами погашення і купонами. Різницю між рівнями дохідності двох різних облігацій називають «спредом дохідностей» [19].

7) Окремі види облігацій можуть передбачати певні податкові пільги. Зокрема, відсотковий дохід, який виплачується за державними облігаціями може не обкладатися загальнодержавними чи місцевими податками.

Сукупність усіх окреслених факторів дозволяють інвестору об'єктивно оцінити реальну вартість певних боргових зобов'язань і прийняти обґрунтоване рішення про доцільність здійснення даного виду капіталовкладень і на скільки це відповідає сформованим інвестиційним цілям.

Сукупність операцій з емісії, купівлі та продажу державних облігацій формують ринок державних облігацій. Ринок державних облігацій, як особлива

складова ринку державних запозичень, виконує важливі макроекономічні функції: «визначає кредитні ставки, стан бюджету, дохідність інших фінансових інструментів. Залучені в такий спосіб кошти поживляють економічний кругообіг в країні, при цьому регулюється рівень державних доходів і витрат, сплачуються борги, фінансуються різноманітні соціальні програми» [33].

Ринок державних облігацій України як складова ринку цінних паперів має низку специфічних рис, до яких відносять:

1) низький рівень комунікації з інвесторами. На ринку України переважають інвестори зі складу комерційних банків та фінансових установ. Не зважаючи на посилення комунікаційних зв'язків з первинними дилерами, решту потенційних інвесторів потерпають від недостатності інформації;

2) однорідність контингенту інвесторів – ще донедавна він складався лише з державних і комерційних банків, активи яких забезпечуються ресурсами, головним чином, коштом короткострокових депозитів юридичних і фізичних осіб. За відсутності пенсійних фондів і страхових компаній природний попит на середньострокові та довгострокові цінні папери відсутній. Невелика кількість банків, що все ж таки придбавали середньострокові облігації, були змушені брати на себе процентний ризик, обумовленим незбалансованістю строків погашення короткострокових зобов'язань і середньострокових активів, а для цього вони потребували додаткового капіталу. Інвестори-нерезиденти, що перед війною активно працювали на ринку внутрішнього боргу, зникли внаслідок політичної та економічної невизначеності [20]. Лише у 2018 р. до ринку державних облігацій було привернуто увагу значно ширшого кола потенційних інвесторів, які в подальшому сприятимуть його розвитку;

3) переважання первинного ринку, що зумовлює відносно легке первинне розміщення та обмежений перепродаж. Таким чином, формування державних ресурсів здійснюється переважно за рахунок коштів комерційних банків, оскільки переважно саме вони є первинними інвесторами на ринку державних облігацій. В результаті цього проявляється неефективність цінних паперів, що не

забезпечують розвитку економіки, а сприяє перерозподілу ресурсів, які акумульовані банківськими установами;

4) посилення уваги до суттєвої привабливості державних цінних паперів, що пов'язана з державними гарантіями, пільговим оподаткуванням доходів за такими операціями та високою дохідністю у порівнянні з іншими інструментами;

5) низький рівень капіталізації, що пов'язано з усталеним відношенням вітчизняних капіталодавців до фондового ринку, як непрозорої, високоризикованої та спекулятивної структури у частині фінансового ринку.

б) тривала (до недавнього часу) фрагментація боргових інструментів – донедавна віддавалася перевага випуску невеликих обсягів облігацій із різними строками погашення. У 2016 р. ринок був фрагментований настільки, що період між строками погашення 75% з усіх непогашених випусків ОВДП становив менш ніж 35 днів, а розміри випусків подекуди були нижчими за 200 млн гривень (4 млн доларів США) [21]. Такий підхід виводив на ринок величезну кількість цінних паперів, що могли конкурувати одні з одними, а це унеможлиблювало для учасників ринку торгівлю цими цінними паперами на вторинному ринку [20].

7) недостатня ліквідність ринку, яка спричинена низькою довірою до фінансових установ та високими ризиками вкладення капіталу.

За таких умов, ринок державних облігацій України перебуває у складному становищі, що потребує розробки і впровадження виважених підходів щодо його активізації та розвитку.

Висновки до розділу 1

Під час дослідження встановлено, що ринок державних облігацій – це сукупність операцій з їх емісії, купівлі та продажу. Як вагома частина ринку державних запозичень, ринок державних облігацій виконує важливі макроекономічні функції: встановлює кредитні ставки, відображає стан бюджету країни, слугує орієнтиром для рівня дохідності за іншими фінансовими

інструментами. Запозичені за допомогою облігацій капітали сприяють пожвавленню економіки регіонів та країни загалом, при цьому досягається високий рівень регулювання державних доходів і витрат, погашаються державні борги, інвестуються кошти в різноманітні екологічні та соціальні проекти.

Обґрунтовано, що ринок державних облігацій України як складова ринку цінних паперів має низку специфічних рис, до яких відносять: низький рівень комунікації з інвесторами; однорідність контингенту інвесторів; переважання первинного ринку; посилення уваги до суттєвої привабливості державних цінних паперів; тривала (до недавнього часу) фрагментація боргових інструментів.

РОЗДІЛ 2

СУЧАСНІ ТЕНДЕНЦІЇ РОЗВИТКУ РИНКУ ДЕРЖАВНИХ ОБЛІГАЦІЙ УКРАЇНИ

Державні облігації України можуть бути представлені у вигляді облігацій внутрішніх державних позик України (ОВДП), облігацій зовнішніх державних позик України (ОЗДП) та цільових облігацій внутрішніх державних позик України. ОВДП розміщуються виключно на внутрішньому фондовому ринку.

З метою залучення в економіку держави іноземного капіталу на міжнародних фондових майданчиках серед іноземних інвесторів розміщуються облігації зовнішньої державної позики. Номінальна вартість таких облігацій становить 1 000 дол. США. Нині в обігу знаходяться ОЗДП 15-ти випусків 2015-2020 рр., з них 1 випуск під гарантії США. Емісія поточних випусків ОЗДП здійснена у дол. США з дохідністю переважно 7,75 % річних, однак 1 емісія ОЗДП під гарантії США здійснена з дохідністю 1,471%.

Яскравим прикладом цільових облігацій внутрішніх державних позик став єдиний випуск у 2014-2015 рр. “військових” облігацій номіналом 1 000 грн за од. з метою інвестування коштів на потреби армії. Загальний обсяг випуску таких облігацій склав понад 100 млн грн і був погашений у 2016 р. Характерною їх особливістю була ставка купона на рівні 7%, що було значно нижче середньоринкової, проте на вторинному ринку вони торгувалися як стандартні облігації зі звичайним рівнем прибутковості.

Ринок облігацій є важливим сегментом ринку цінних паперів. Тут відбувається обіг боргових зобов'язань – облігацій (облігацій підприємств, облігацій місцевих позик та державних облігацій України). Наразі, ринок державних облігацій посідає чільне місце при формуванні бюджетної політики держави, оскільки державні облігації виступають інструментом державних запозичень, дозволяючи залучати необхідні фінансові ресурси на прийнятних умовах.

На фондовому ринку України впродовж останніх років домінують операції з державними облігаціями, що зумовлено дефіцитом бюджетних коштів для

фінансування державних видатків і необхідністю регулювання грошової маси в обігу. Науковці доводять, що «роль інструментів державного боргу надзвичайно важлива: дохідність і терміни обігу ОВДП є економічним орієнтиром параметрів всього монетарного ринку» [40].

Станом на 1 жовтня 2021 р. на фондовому ринку знаходилося 192 випуски державних облігацій України – 178 випусків (869 754 290 шт) облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП) номінальною вартістю 1000 гривень (або 1000 дол. США чи євро) та 14 випусків (21 837 596 шт) облігацій зовнішньої державної позики (ОЗДП) номінальною вартістю 1000 дол. США, серед них 2 випуски у Євро (табл. 2.1).

Таблиця 2.1

**Основні характеристики державних облігацій України,
що перебували в обігу станом на 1.10.2021 р.**

Валюта запозичення	Термін обігу, днів	Дата розміщення, рр.	Дата погашення, рр.	Номінальний рівень дохідності, %	Кількість ЦП у випуску, шт.	Загальна сума боргу
Облігації внутрішньої державної позики						
Гривня	343-10992	2009-2021	2021-2047	5,0-17,25	865 519 822	865520 млн грн
Дол.США	365-764	2019-2021	2021-2023	3,5-4,02	3 602 353	3602 млн дол.
Євро	344-365	2020-2021	2021-2022	2,45-2,5	632 115	632 млн Євро
Облігації зовнішньої державної позики						
Дол.США	1925-8967	2015-2021	2022-2040	6,87-9,75	19 587 596	19 587,5 млн дол.
Євро	2564-3653	2019-2020	2026-2030	4,375-6,75	2 250 000	2 250 млн Євро

Джерело: наведено та розраховано за даними Міністерства фінансів України.

Варто відмітити, що нині в обігу знаходяться ОВДП з 178 випусків з терміном обігу від 343 днів (випуск UA4000214498 емітований у 2020 р.) до 10992 днів (випуск UA4000197917 емітований у 2017 р. з терміном погашення у 2047 р.). Серед них 13 випусків – це ОВДП, що емітовані в дол. США (10 випусків) та в Євро (3 випуски), решту 165 були емітовані в гривнях. Найбільші обсяги емісії було здійснено у 2014-2017 рр., зокрема, у 2014 р. було проведено 25 емісій

державних облігацій внутрішньої державної позики, які досі залишаються в обігу, оскільки термін їх погашення заплановано на 2022-2029 рр.

У структурі ОВДП помітним є короткостроковий характер державних запозичень у дол. США та Євро, тоді як окремі випуски гривневих облігацій було здійснено строком до 2047 р. Натомість, ОЗДП України носять винятково довгостроковий характер – від 5 до 25 років.

Важливою характеристикою державних облігацій є рівень їх дохідності, який повинен відповідати середньоринковому та приваблювати потенційних інвесторів. Так, ОВДП, які були емітовані в доларах та Євро мали дохідність від 2,45 % (у Євро) до 4,02 % (у дол. США), емітовані у гривні – від 5 до 17,25 %. Таким чином, найвища дохідність ОВДП зафіксована для випуску, здійсненого 22.01.2019 р. терміном на 3 роки.

Натомість, ОЗДП емітувалися з дохідністю від 4,375 % до 9,75 %. Така різниця у дохідності фінансових інструментів пов'язана, передусім, з термінами кредитування (ОВДП носять коротко- та середньостроковий характер обігу, а ОЗДП – середньо- та довгостроковий), а також з присутністю в Україні високих кредитних і відсоткових ризиків, що впливає на рівень привабливості інвестицій.

Відповідно до чинного законодавства, Міністерством фінансів України визначено перелік банків, які співпрацюють з урядом з метою розвитку ринку державних облігацій. Такі фінансові установи називають первинними дилерами, що дає їм виключне право участі у розміщеннях ОВДП та пріоритетне право будь-яких операцій з такими облігаціями. Наразі функції маркет-мейкера за ОВДП та підтримання їх ліквідності на вторинному ринку здійснюють наступні фінансові установи (список наведено згідно з рейтингом за результатами торгів у першому півріччі 2021 р.): АБ «Укргазбанк», АТ «ОТП Банк», АТ «Сітібанк», АТ КБ «Приватбанк», АТ «Ощадбанк», АТ «ПУМБ», АТ «Укрексімбанк», АТ «Райффайзен Банк Аваль», АТ «Альфа-Банк», АТ «Кредобанк», АБ «Південний».

Обсяги торгів державними облігаціями України на ринку цінних паперів впродовж 2016-2020 рр. становили від 16 % (у 2016 р.) до 82,5 % (у 2020 р.)

(рис. 2.1). Важливо, що у 2020 р. обсяг торгів державними облігаціями України склав 826,0 млрд грн, що більше на 31,1 % обсягу 2019 р. При цьому, питома вага операцій з державними облігаціями на ринку цінних паперів у 2020 р. була найвищою – 82,5%, що пояснюється значним домінуванням операцій з облігаціями на фондовому ринку України, можливо через кризу внаслідок карантину.

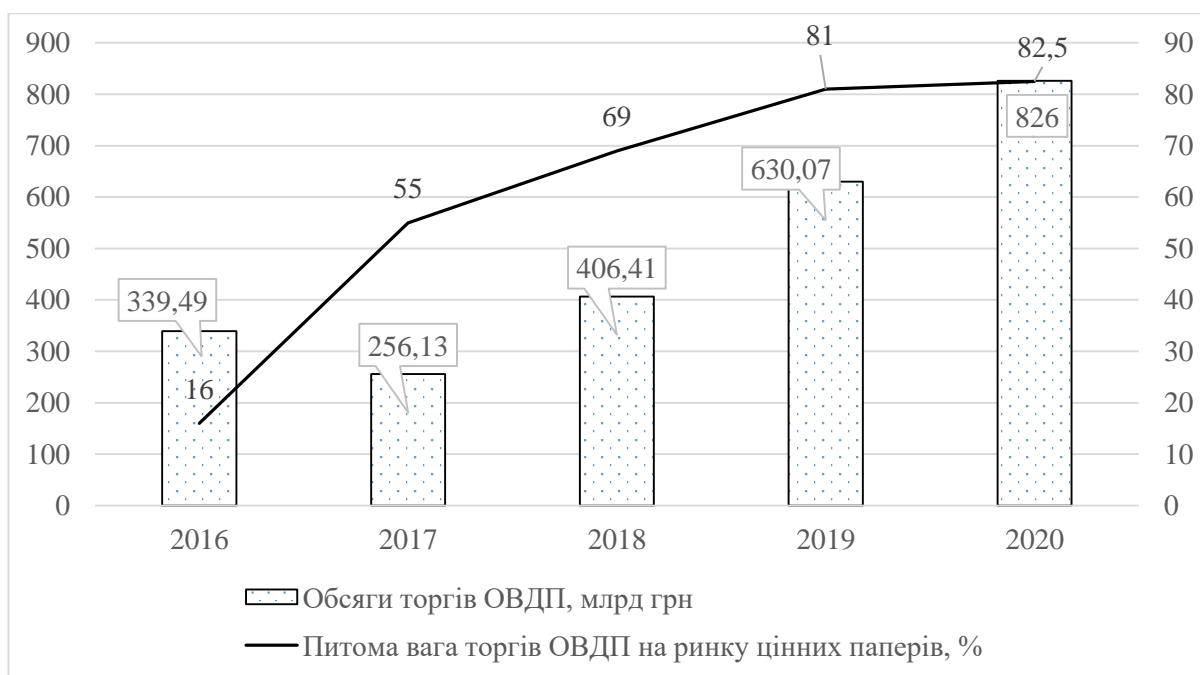


Рис. 2.1. Обсяг торгів державними облігаціями України та їх питома вага на ринку цінних паперів у 2016-2020 рр.

Джерело: побудовано за даними НКЦПФР [28].

За даними рис. 2.1 можна резюмувати, що за період 2016-2020 рр. було значно нарощено інтерес на ринку цінних паперів до державних облігацій, які у 2016 р. становили лише 16 % операцій на ринку, а у 2020 р. наростили його до 82,5 %. За цей період обсяги емісії облігацій внутрішньої державної позики, які номінувалися у гривні було значно нарощено (у 1,5 рази), водночас збільшено обсяги емісій ОВДП у доларах (у 1,28 рази) та євро (у 6 разів) (табл. 2.2). Обсяги випусків ОВДП зростали у зв'язку з підвищенням до них зацікавленості через зростання рівня дохідності – у середньому 12,9 % за гривневими, 5,6 % за доларовими та 3,8 % за єврооблігаціями. Однак у 2018 р. висока дохідність за номінованими у гривні облігаціями була обмеженого обсягу випуску, оскільки

наслідки таких запозичень для держави можуть мати тривалий негативний ефект: для погашення залучених коштів необхідні додаткові ресурси з бюджету.

Таблиця 2.2

Обсяги номінованих випусків ОВДП України у 2016-2020 рр.

Рік	ОВДП, номіновані у гривні		ОВДП, номіновані у доларах		ОВДП, номіновані у євро		Внутрішній державний борг, млрд грн
	Сума, млрд грн	Середня дохідність, %	Сума, млрд дол.	Середня дохідність, %	Сума, млрд євро	Середня дохідність, %	
2016	166,2	9,16	3	7,29	0,14	4	689,7
2017	103,5	10,47	1,8	4,8	0,13	3,95	766,6
2018	65,1	17,79	3,47	5,97	0,5	4,22	771,4
2019	227,5	17,06	4,33	6,52	0,39	4,33	839
2020	258,8	10,06	3,86	3,48	0,84	2,32	1033
Зміна за 2020-2016 рр.	155,72%	9,	128,67%	-3,81	6 раз	-1,68	149,78%

Джерело: розраховано за даними НБУ та Укрстату.

Варто відмітити, що традиційно в Україні переважна більшість операцій з державними облігаціями до 2018 р. здійснюється на біржовому ринку. Зокрема, у 2018 р. обсяг торгів державними облігаціями України на біржовому ринку дорівнював 245,73 млрд грн, що становить 60,4 % усієї місткості ринку. Однак ці обсяги біржового ринку були вдвічі менші за обсяги 2014 р. (рис. 2.2).

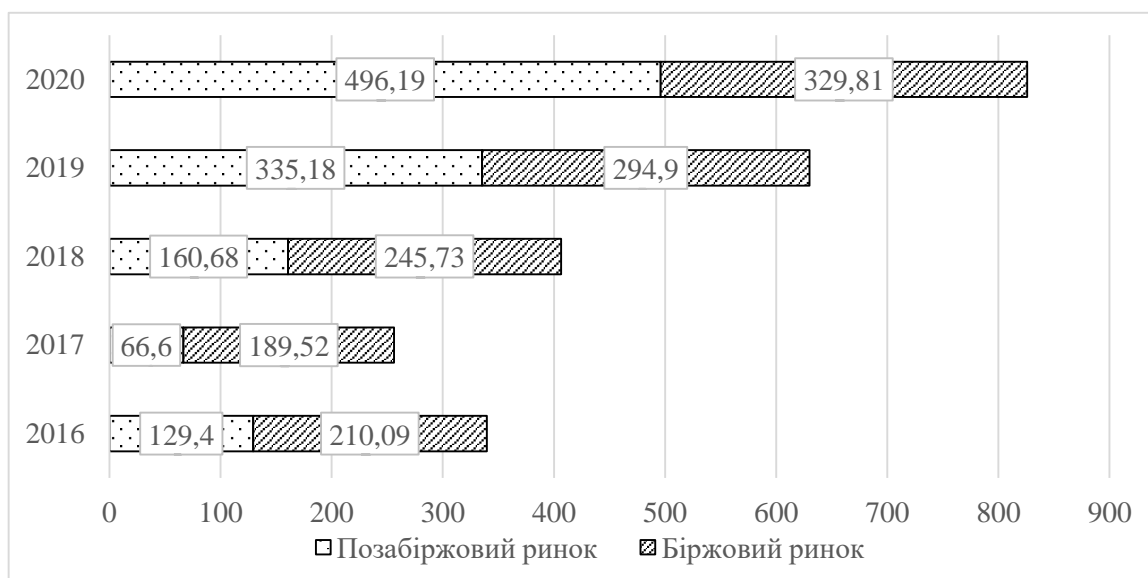


Рис. 2.2. Обсяги торгів державними облігаціями України на біржовому та позабіржовому ринках у 2016 – 2020 рр., млрд грн

Джерело: побудовано за даними НКЦПФР [28].

Натомість у 2019 р. в далі у 2020 р. відбулась переорієнтація лівової частки торгів на позабіржовий ринок. Так, у 2020 р. позабіржовий ринок державних облігацій становив 60%. Наприкінці 2020 р. кількість випусків державних облігацій України, що включені до лістингу фондових бірж, становила 494 шт. проти 681 шт. у 2018 р. До того ж 31 випуск облігацій залишилися не включеними до біржового списку через невідповідність лістинговим умовам.

Таким чином, динаміка обсягів операцій на ринку облігацій свідчить про нарощення темпів розвитку цього ринку з переважанням інтересу до даних фінансових інструментів з терміном погашення до 1 року, оскільки вони є найбільш надійними з оптимальним рівнем ризику. Окрім того, окремим мотивуючим фактором виступає податкове стимулювання таких операцій, зокрема, за операціями з державними цінними паперами відсутнє оподаткування податком на доходи фізичних осіб (ПДФО) у розмірі 18 %. Поряд з цим, гривневі ОВДП в середньому забезпечують дохідність 18-19 %, тоді як середня ставка за гривневими депозитами становить близько 15,3 %. За валютними ОВДП відсоткова ставка становить 5 % -7,5 % в доларах та 3,5 % -4,6 % в євро, а за депозитами — 3,6 % в доларах та 2,2 % в євро.

Наразі, доступ до ринку державних облігацій значно розширено з метою залучення дрібних і середніх інвесторів, серед яких мають місце і фізичні особи. Такий інструмент надає вигоди не лише державі (як метод залучення капіталів), а й інвестору – надійно і вигідно розмістити заощадження, диверсифікувавши вкладення і забезпечивши їх високу ліквідність. По-перше, держава гарантує повернення інвестованих у такі папери коштів; по-друге, дохідність у 17 % річних (за вирахуванням військового збору - 1,5 %) проти 14 % за банківськими депозитами, які обтяжені ПДФО (18 %) та військовим збором (1,5 %); по-третє, придбати державні облігації можна невеликими лотами різних емісій поряд з раніше відкритими депозитами, диверсифікувавши свої вкладення; по-четверте, забезпечується можливість швидкого продажу та купівлі, а також отримання додаткового доходу за достроковий продаж, також ОВДП можуть використовуватись як інструмент застави.

За твердженням експертів, фізичні особи віддають перевагу ОВДП, деномінованим в доларах США із середнім горизонтом інвестування у 1,5–2,5 роки. Оскільки розрахунки на вторинному ринку за доларовими ОВДП відповідно до законодавства відбуваються в гривні, а виплата відсотків і номіналу в доларах, то фізична особа цілком легально може купити долари з поставкою у майбутньому на суму, що значно перевищує поточне обмеження в 150 тис. грн, при цьому, отримуючи певну прибутковість [26].

Поряд з цим, від початку 2017 р. на ринку гривневих ОВДП спостерігається зростання частки іноземних інвесторів, яких приваблює підвищення прибутковості державних облігацій в умовах жорсткої монетарної політики НБУ.

Національний банк України, за словами експертів, встановивши необґрунтовано високий рівень облікової ставка НБУ – 18-16 % при рівні інфляції в 8-9 % на рік, штучно обмежує кількість гривні на ринку. Все це з одного боку дозволяє утримувати стабільний рівень інфляції і навіть допомагає зміцненню курсу гривні, а з іншого – кошти від ОВДП не йдуть на розвиток економіки, не стимулюють її зростання [20], і, що найгірше, курс гривні стає повністю залежним від інтересу іноземців до ОВДП. Таким чином, за висловом експертів, «вітчизняна фінансова система позбавляється "подушки безпеки", ставши повністю залежною від ситуації на зовнішніх ринках і пов'язаних з нею ризиках» [27].

Отже, державні облігації об'єктивно користуються популярністю серед внутрішніх і зовнішніх інвесторів (фізичних та юридичних осіб). Такий інтерес пояснюється низькою ризиковістю (гарантії від держави 100-відсоткові) та вищим, ніж по банківських депозитах, рівнем доходності. Прогнозується, що зростання фінансової грамотності населення сприятиме розвитку операцій з ОВДП як альтернативним інструментом розміщення заощаджень.

Висновки до розділу 2

У другому розділі кваліфікаційної роботи доведено, що ринок державних облігацій в Україні є недостатньо розвинутим та нестабільним. Така ситуація призводить до відсутності очікуваного ефекту від залучення ресурсів та необґрунтованого посилення боргових зобов'язань держави.

Виявлено, що за період 2016-2020 рр. в Україні було значно нарощено інтерес до державних облігацій, які у 2016 р. становили лише 16 % операцій на ринку, а у 2020 р. наростили його до 82,5 %. За цей період обсяги емісії облігацій внутрішньої державної позики, які номінувалися у гривні було значно нарощено (у 1,5 рази), водночас збільшено обсяги емісій ОВДП у доларах (у 1,28 рази) та євро (у 6 разів). Обсяги випусків ОВДП зростали у зв'язку з підвищенням до них зацікавленості через високий рівень доходності.

Обґрунтовано, що доступ до ринку державних облігацій України значно розширено з метою залучення дрібних і середніх інвесторів, серед яких мають місце і фізичні особи. Такий інструмент надає вигоди не лише державі (як метод залучення капіталів), а й інвестору – надійно і вигідно розмістити заощадження, диверсифікувавши вкладення і забезпечивши їх високу ліквідність.

РОЗДІЛ 3

НАПРЯМИ РОЗВИТКУ РИНКУ ДЕРЖАВНИХ ОБЛІГАЦІЙ УКРАЇНИ

Ринок державних цінних паперів є одним із вагомих елементів економічної системи розвинених країн світу. Емісія державних боргових зобов'язань використовується ними як ефективний інструмент запровадження неінфляційного механізму ліквідації бюджетного дефіциту. Залучені в такий спосіб фінансові ресурси допомагають збалансувати рівень державних доходів і витрат, вчасно погасити зобов'язання, фінансувати різноманітні інвестиційні та соціальні проекти, поживати економічний кругообіг як в окремій країні (внутрішні облігаційні кредити), так і світовій економіці загалом (зовнішні облігаційні кредити).

Ключовими причинами, які спонукають уряд до випуску державних цінних паперів, можуть бути (рис. 3.1):

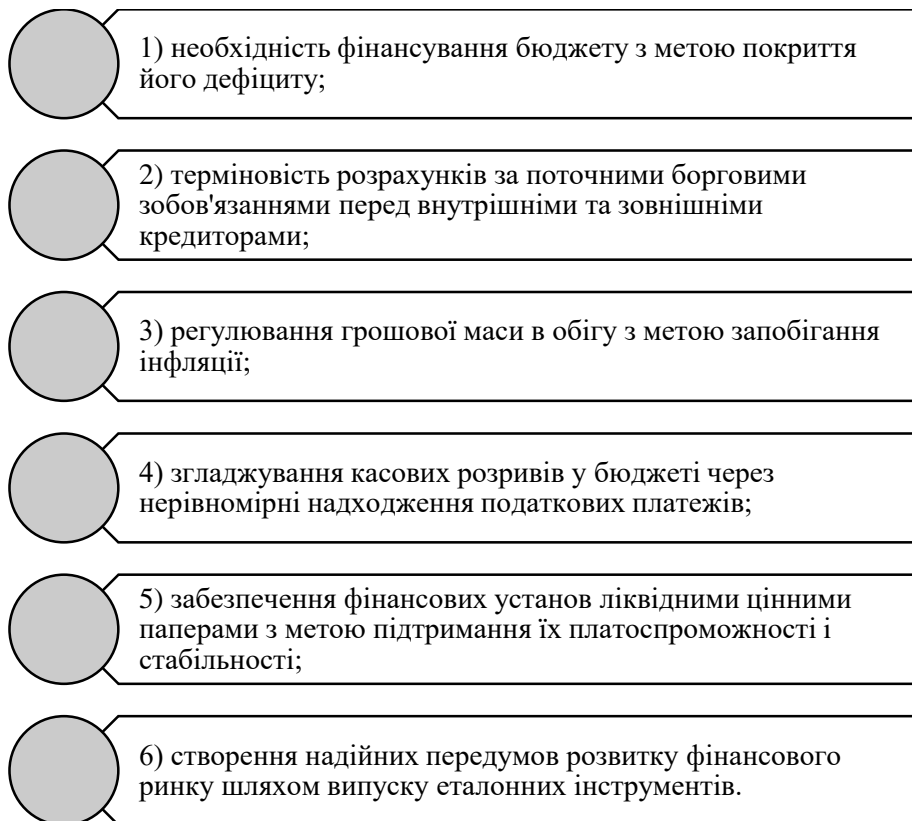
- 
- 1) необхідність фінансування бюджету з метою покриття його дефіциту;
 - 2) терміновість розрахунків за поточними борговими зобов'язаннями перед внутрішніми та зовнішніми кредиторами;
 - 3) регулювання грошової маси в обігу з метою запобігання інфляції;
 - 4) згладжування касових розривів у бюджеті через нерівномірні надходження податкових платежів;
 - 5) забезпечення фінансових установ ліквідними цінними паперами з метою підтримання їх платоспроможності і стабільності;
 - 6) створення надійних передумов розвитку фінансового ринку шляхом випуску еталонних інструментів.

Рис. 3.1. Підстави для прийняття рішення про емісію державних облігацій

Джерело: сформовано за даними [20].

Таким чином, розвиток ринку державних облігацій, передусім, є передумовою ефективного управління державним боргом. Такий підхід передбачає розроблення та впровадження стратегії управління державним боргом, що базується на результатах аналізу ключових показників і ризиків та спрямована на задоволення потреб розвитку внутрішнього ринку боргових зобов'язань. Окрім того, ринок державних облігацій здатен забезпечити стабільність національної грошової одиниці, оскільки сприяє вилученню надлишкової грошової маси з обігу, що дозволяє стримувати інфляцію на допустимому рівні. Також, ринок державних облігацій виступає привабливим інструментом управління ліквідністю та платоспроможністю фінансових установ, які є його ключовими суб'єктами. Проте, класичний підхід стосовно функціонального призначення ринку облігацій – забезпечувати інноваційно-інвестиційний розвиток економіки – втратив сенс через хронічний дефіцит інвестиційного капіталу.

Наразі експерти зазначають, що ринок державних облігацій в Україні розвинутий недостатньо [1]. Ключовою проблемою такої ситуації є низька ліквідність через незначну активність вторинного ринку та обмежену кількість укладених угод. В результаті це призводить до підвищення дохідності таких цінних паперів і відповідного боргового навантаження на державу як емітента.

В міжнародній практиці внутрішні ринки капіталу стали основним джерелом фінансування бюджету, при цьому, близько 85 % державного непогашеного боргу залучається на внутрішньому ринку. Незважаючи на вражаюче зростання внутрішнього державного боргу, більшість ринків, як і ринок України, страждають від неліквідності, що впливає з високого ступеня боргової фрагментарності і вузького кола інвесторів. В результаті, з бюджету країни (в кінцевому рахунку за кошти платників податків) виплачується дохід інвесторам за ризик їх капіталовкладень у неліквідні цінні папери.

Розвиток ринку державних облігацій залежать від багатьох факторів, таких як структура і характеристика первинних інвесторів та їх стимулювання до торгівлі, ефективність торгової і розрахункової інфраструктури, а також якість портфеля непогашених боргів держави. Зокрема, домінування на ринку одного або двох великих інвесторів обмежує маневреність операцій з цінними паперами.

Ця проблема зумовлена особливостями розвитку національної економіки та менталітетом вітчизняних інвесторів. Наукові дослідження впливу окремих параметрів на дохідність ринку ОВДП свідчать про «відсутність зв'язку між дохідністю ОВДП та обліковою ставкою НБУ (коефіцієнт кореляційного зв'язку $-11,4\%$) та між дохідністю та курсом долара США ($11,6\%$). Зв'язок між ставками дохідності альтернативних інструментів ринку є більш значним, але не надто високим; кореляція між дохідністю ОВДП і ставками банківських депозитів $-38,2\%$, ставками кредитів $-29,9\%$. Кореляція між ставками банківських депозитів і кредитів становить $86,1\%$. Найвагомим чинником є показник дефіциту державного бюджету до ВВП (спостерігається кореляція на рівні $-56,5\%$, що свідчить про тісний зворотний зв'язок). Дохідність ОВДП підвищується із зростанням дефіциту бюджету» [18].

Загалом аналіз ринку державних облігацій України за період 2016-2018 рр. свідчить про значне його пожвавлення. Зокрема, у 2018 р. частка торгів державними облігаціями України на ринку цінних паперів продовжувала зростати порівняно з показником 2017 р. і становила 69% .

Зважаючи на функціональне призначення державних облігацій, є підстави пов'язувати зростання уваги до них із нарощенням суми видатків із державного бюджету, частина яких покривається саме за рахунок ресурсів, залучених від емісії облігацій (рис. 3.2). Окрім того, причинно-наслідковий зв'язок вказує на можливість впливу мобілізованих (шляхом випуску облігацій) коштів на нарощення обсягів ВВП.

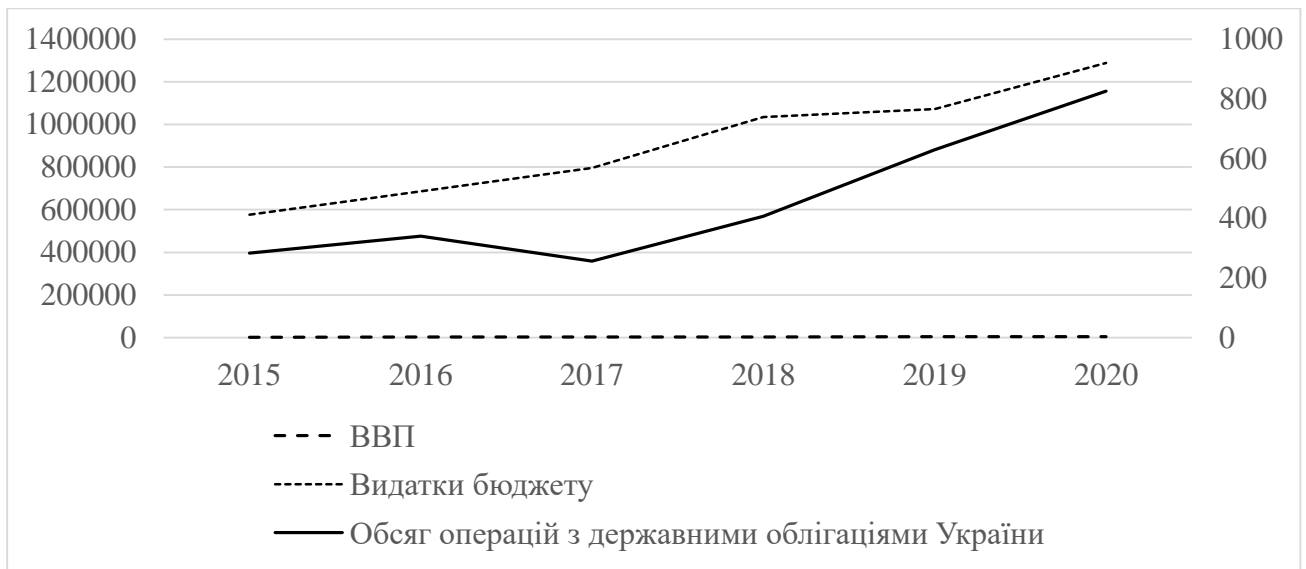


Рис. 3.2. Обсяги ВВП, видатків бюджету та операцій з державними облігаціями України, млрд грн

Джерело: побудовано за даними НБУ.

У підтвердження, парні коефіцієнти кореляції між виділеними факторами: розміром ВВП, обсягом операцій з ОВДП та сумою видатків бюджету України (табл. 3.1) свідчать про існування прямого суттєвого зв'язку між обсягом операцій з ОВДП та двома іншими показниками.

Таблиця 3.1

Тіснота зв'язку між обраними показниками

	Операції з ОВДП	ВВП	Видатки бюджету
Операції з ОВДП	1	0,8381	0,8909
ВВП	0,8381	1	0,9787
Видатки бюджету	0,8909	0,9787	1

Джерело: власні дослідження.

Наразі, з метою підвищення інтересу до ОВДП та актуалізації ринку державних цінних паперів державою обрана стратегія високих цін на таку форму залучення капіталу, що мотивує інвестора, але значно посилює боргове навантаження держави.

З огляду на результати дослідження слід відмітити, що серед перспективних шляхів підвищення ліквідності вітчизняного ринку державних цінних паперів є:

1) здійснення державою комплексу заходів економічної політики, зорієнтованого на економічне зростання, підвищення інвестиційної активності, поступове і вчасне погашення й обслуговування державного боргу, забезпечення політичної стабільності, покращення макроекономічних показників, продовження співробітництва з міжнародними фінансовими організаціями, що дозволить отримати від міжнародних кредитних рейтингових агентств вищі рейтинги інвестиційного класу за борговими зобов'язаннями [5];

2) розширення спектру державних фінансових інструментів, які б дозволили мобілізувати кошти на інвестиційно-інноваційні цілі;

3) випуск ОВДП під конкретні інвестиційні програми, тим самим підвищуючи їх інвестиційну привабливість та зменшуючи частку запозичень на покриття бюджетного дефіциту;

4) вдосконалення організаційних засад функціонування внутрішнього ринку державних облігацій;

5) надання пріоритету у структурі внутрішнього боргу саме середньо- та довготерміновим зобов'язанням, а не короткостроковим;

6) забезпечення прозорості діяльності держави щодо випуску цінних паперів та достатня поінформованість, доступність і зрозумілість усіх умов, на яких базуються операції інвестування у такі боргові інструменти.

Стосовно всього ринку державних цінних паперів, то основними напрямками його вдосконалення може стати розробка та імплементація цілісної комплексної стратегії, яка поєднуватиме: вдосконалення нормативно-правового та інституційного забезпечення державної політики у сфері запозичень, стимулювання диверсифікації та розвитку нових фінансових інструментів на державному ринку цінних паперів та скорочення питомої ваги зовнішніх запозичень до 5% від загальної суми заборгованості країни, що дасть можливість звести фінансову нестабільність держави до мінімуму.

Висновки до розділу 3

У третьому розділі кваліфікаційної роботи сформовано напрями розвитку ринку державних облігацій України. Зокрема, зважаючи на функціональне призначення державних облігацій, обґрунтовано тісний зв'язок між обсягами операцій з державними облігаціями та сумою видатків із державного бюджету, частина яких покривається саме за рахунок ресурсів, залучених від емісій облігацій. Окрім того, причинно-наслідковий зв'язок вказує на можливість впливу мобілізованих (шляхом випуску облігацій) коштів на нарощення обсягів ВВП. У підтвердження, парні коефіцієнти кореляції між виділеними факторами: розміром ВВП, обсягом операцій з ОВДП та сумою видатків бюджету України свідчать про існування прямого суттєвого зв'язку між обсягом операцій з ОВДП та двома іншими показниками.

Перспективними шляхами підвищення ліквідності вітчизняного ринку державних цінних паперів визначено: здійснення державою комплексу заходів економічної політики, зорієнтованого на економічне зростання; розширення спектру державних фінансових інструментів, які б дозволили мобілізувати кошти на інвестиційно-інноваційні цілі; надання пріоритету у структурі внутрішнього боргу саме середньо- та довготерміновим зобов'язанням, а не короткостроковим; забезпечення прозорості діяльності держави щодо розвитку ринку державних облігацій.

ВИСНОВКИ

В даній кваліфікаційній роботі було здійснено теоретико-методичне обґрунтування проблем розвитку ринку державних облігацій України та пошук напрямів його розвитку. Результати дослідження дають підстави сформулювати наступні висновки:

1. Підсумовано, що в сучасних умовах фінансової політики України та з огляду на наявний дефіцит державних ресурсів, державні облігації стали ключовим інструментом ефективного управління бюджетом держави. У результаті такої зорієнтованості на боргові інструменти ринок державних облігацій відіграє вагомое значення у провадженні економічної політики держави та забезпечує розвиток фондового ринку.

2. Визначено, що державна облігація - це вид інвестицій на основі боргових відносин між державою як позичальником, та інвесторами (юридичними і фізичними особами) як кредитором, за узгодженою відсотковою ставкою та встановленим терміном. Обґрунтовано, що під час прийняття рішення про розміщення капіталу, інвестор повинен звертати увагу на низку ключових показників, за якими здійснюється оцінка облігацій та які є визначальними при загальній оцінці ринку облігацій держави: термін погашення, умови дострокового викупу, кредитна якість, процентні ставки, ціна, дохідність, податковий статус.

3. Доведено, що за період 2016-2020 рр. в Україні було значно нарощено інтерес до державних облігацій, які у 2016 р. становили лише 16 % операцій на ринку, а у 2020 р. наростили його до 82,5 %. За цей період обсяги емісії облігацій внутрішньої державної позики, які номінувалися у гривні було значно нарощено (у 1,5 рази), водночас збільшено обсяги емісій ОВДП у доларах (у 1,28 рази) та євро (у 6 разів). Обсяги випусків ОВДП зростали у зв'язку з підвищенням до них зацікавленості через високий рівень дохідності.

4. Обґрунтовано, що доступ до ринку державних облігацій України значно розширено з метою залучення дрібних і середніх інвесторів, серед яких

мають місце і фізичні особи. Такий інструмент надає вигоди не лише державі (як метод залучення капіталів), а й інвестору – надійно і вигідно розмістити заощадження, диверсифікувавши вкладення і забезпечивши їх високу ліквідність.

5. Виявлено, що нині державні облігації об'єктивно користуються популярністю серед внутрішніх і зовнішніх інвесторів (фізичних та юридичних осіб). Такий інтерес пояснюється низькою ризиковістю (гарантії від держави 100-відсоткові) та вищим, ніж по банківських депозитах, рівнем доходності.

6. Обґрунтовано тісний зв'язок між обсягами операцій з державними облігаціями та сумою видатків із державного бюджету, частина яких покривається саме за рахунок ресурсів, залучених від емісій облігацій. Окрім того, причинно-наслідковий зв'язок вказує на можливість впливу мобілізованих (шляхом випуску облігацій) коштів на нарощення обсягів ВВП. У підтвердження, парні коефіцієнти кореляції між виділеними факторами: розміром ВВП, обсягом операцій з ОВДП та сумою видатків бюджету України свідчать про існування прямого суттєвого зв'язку між обсягом операцій з ОВДП та двома іншими показниками.

7. Визначено перспективні шляхи підвищення ліквідності вітчизняного ринку державних цінних паперів, зокрема: здійснення державою комплексу заходів економічної політики, зорієнтованого на економічне зростання; розширення спектру державних фінансових інструментів, які б дозволили мобілізувати кошти на інвестиційно-інноваційні цілі; надання пріоритету у структурі внутрішнього боргу саме середньо- та довготерміновим зобов'язанням, а не короткостроковим; забезпечення прозорості діяльності держави щодо розвитку ринку державних облігацій.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Seven Centuries of Government Bond Yields. *Global Financial Data* : web-site : URL : <http://globalfinancialdata.com/7-centuries-of-government-bond-yields/> (date of vision 02.10.2021)
2. What are government bonds? IG make money : web-site : URL : <https://www.ig.com/en/bonds/what-are-government-bonds> (date of vision 02.10.2021)
3. Абубекерова А. З. Аналіз та перспективи розвитку ринку облігацій внутрішніх державних позик в Україні. *Інфраструктура ринку*, 2019. Вип. 34. С. 263-269. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/ifrctr_2019_34_40
4. Бенч Л. Я., Михайлюк М. О., Сіра Т. С. Проблематика залучення фізичних осіб на ринок державних позик в Україні. *Бизнес Информ.* 2020. 4 (507). С. 328-333.
5. Ватаманюк-Зелінська У. Функціонування в Україні ринку державних облігацій внутрішньої позики. *Економіка та суспільство*, 2021, 30.
6. Ватаманюк-Зелінська У., Огірко О. Роль державного кредиту в економічному розвитку України. *Інноваційна економіка*. 2021. 1-2. 28-33. doi:<https://doi.org/10.37332/2309-1533.2021.1-2.4>
7. Гончарук Д. В. Перспектива використання «Strips» на ринку державних боргових цінних паперів України в контексті впровадження досвіду країн ЄС. *Державно-управлінські студії*, 2017. №1. URL : <http://www.dus.nayka.com.ua/?op=1&z=6>
8. Гончарук Д. В., Дзюрах Ю. М. Державні цільові облігації в системі державної підтримки сільського господарства. *Державне управління та місцеве самоврядування*, 2018. Вип. 1. С. 67-74. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/dums_2018_1_11
9. ГорбоваХ.В., ДанилківХ.П. Оцінювання рівня розвитку ринку облігацій в Україні. *Lviv Polytechnic National University Institutional Repository*. URL : <http://ena.lp.edu.ua> (дата звернення 18.08.2021).

10. Григораш Т., Мягков О.С., Воєводський Г.Ю. Облігації як інструмент залучення грошових ресурсів. *Гроші, фінанси і кредит*, 2019. №3.14. 362-368.
11. Заруцька О. П. Облігації внутрішніх державних позик в Україні: особливості ціноутворення в умовах недосконалого ринку. *Український соціум*. 2018. № 1. С. 74-94. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Usoc_2018_1_8
12. Інструменти розширення ринку муніципальних цінних паперів як чинника ресурсного забезпечення регіонального розвитку : аналітична записка. *Національний інститут стратегічних досліджень* : веб-сайт : URL : <http://old2.niss.gov.ua/articles/1131/> (дата звернення 08.10.2021).
13. Камінський А. Б., Браткова І. М. Запровадження в Україні державних облігацій, індексованих на показник інфляції: за і проти. *Фінанси України*, 2017. № 1. С. 75-89. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Fu_2017_1_7
14. Куди вкласти 1000 грн і почати заробляти? *Фрідом Фінанс Україна* : веб-сайт : URL : https://ovdp.ffin.net.ua/?gclid=Cj0KCQiArdLvBRCrARIsAGhB_sx7m_u-UpT_F-pCY5jLhy8GyN_PENtX0jLCdCZr3Y68zipqSyoEISEaAsV8EALw_wcB (дата звернення 18.09.2021).
15. Михайличенко Н. М., Мірошніченко О. О. Дослідження динаміки обсягу біржових контрактів з облігаціями внутрішньої державної позики як основного фінансового інструменту фондового ринку України. *Економічний вісник Донбасу*. 2018. № 1. С. 49-52. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/ecvd_2018_1_10
16. Михайличенко Н.М., Мірошніченко О.О. Адаптивне прогнозування як інструмент дослідження тенденцій розвитку фондового ринку України. *Економічний вісник Донбасу*, 2018. №2(52). С.79-83.
17. Моташко Т. П. Державні облігації як інструмент мобілізації грошових коштів. *Економіка та держава*, 2010. № 5. С. 57-59. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/ecde_2010_5_18
18. Недільська Л.В., Недільська С.С. Сучасні контури ринку державних облігацій України. *Tasks and problems of science and practice. Abstracts of XIII*

International Scientific and Practical Conference. Berlin, Germany 2021. Pp. 30-32.
URL: <https://eu-conf.com/events/tasks-and-problems-of-science-and-practice/>

19. Облігації: зміст поняття, дохідність, основні показники оцінки. *Всеукраїнська асоціація фахівців оцінки* : веб-сайт : URL : <http://www.afo.com.ua/uk/news/2/1237> (дата звернення 05.09.2021).

20. ОВДП. *Міністерство фінансів України*. URL : <https://mof.gov.ua/uk/ovdp> (дата звернення 02.11.2021).

21. Окунева О. В.; Погребна А. С. Державні цінні папери на фондовому ринку України. *Молодий вчений*. 2018. 10 (1). 364-367.

22. Павловська Є. О. Тенденції розвитку ринку державних облігацій у контексті обслуговування державного боргу. *Бізнес Інформ*, 2014. № 9. С. 266-271. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/binf_2014_9_47

23. Пинзеник В. Ринок облігацій внутрішньої державної позики: динаміка і тенденції. *Наукові записки НаУКМА. Економічні науки*. 2019. Том 4. Випуск 1. С.75-81.

24. Про ринки капіталу та організовані товарні ринки. Закон України № 3480-IV від 23.02.2006 зі змінами та доповненнями. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15#Text>

25. Про цінні папери та фондовий ринок : Закон України. *Відомості Верховної Ради України (ВВР)*, 2006, № 31, ст. 268 URL : <https://zakon.help/law/3480-IV> (дата звернення 06.09.2021).

26. Прядко О. Чому в Україні стали популярними держоблігації. URL: <https://news.finance.ua/ua/news/-/415513/chomu-v-ukrayini-staly-populyarnymu-derzhobligatsiyi> (дата звернення 24.11.2021).

27. Ринок ОВДП: Порятунком державних фінансів чи "міна уповільненої дії"? *112.ua* : веб-сайт : URL : <https://ua.112.ua/statji/rynok-ovdp-poriatunok-derzhavnykh-finansiv-chy-mina-upovilnenoj-dii-513554.html> (дата звернення 15.10.2021).

28. Річний звіт НКЦПФР за 2016 рік. *НКЦПФР* : веб-сайт : URL: http://www.ssmsc.gov.ua/user_files/content/58/1499943860.pdf (дата звернення 12.10.2021).
29. Річний звіт НКЦПФР за 2017 рік. *НКЦПФР* : веб-сайт : URL: https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2019/08/zvit_2018.pdf (дата звернення 12.10.2021).
30. Річний звіт НКЦПФР за 2018 рік. *НКЦПФР* : веб-сайт : URL: <https://www.nssmc.gov.ua/document/?id=10666647> (дата звернення 04.10.2021).
31. Річний звіт НКЦПФР за 2019 рік. *НКЦПФР* : веб-сайт : URL: <https://www.nssmc.gov.ua/document/?id=10666647> (дата звернення 04.10.2021).
32. Річний звіт НКЦПФР за 2020 рік. *НКЦПФР* : веб-сайт : URL: <https://www.nssmc.gov.ua/document/?id=12530000> (дата звернення 12.10.2021).
33. Савастєєва О. М., Водяник Д. В., Нагорний В. С. Емісія державних цінних паперів як фінансовий інструмент регулювання бюджетного дефіциту. *Причорноморські економічні студії*, 2016. Вип. 9(2). С. 98-102. URL : http://nbuv.gov.ua/UJRN/bses_2016_9%282%29__23
34. Савастєєва О. М., Десятник Д. В., Савастєєва О. Н. Державні облігації на фондовому ринку України: основні тенденції та перспективи. 2019.
35. Сінько Р. Р. Ключові характеристики ринку державних облігацій України. *Збірник праць учасників Всеукраїнської науково-практичної інтернет-конференції «Фінансові інструменти регіонального розвитку»* (27 жовтня 2021 р.). Том 2. Житомир: Поліський університет, 2021. С. 17-20.
36. Сінько Р. Р. Особливості ринку державних облігацій України. *Студентські наукові читання: 2021* : матеріали студентської науково-практичної конференції, 23 листопада 2021 р., Житомир : Поліський університет. С. 95-97.
37. Сінько Р. Р. Перспективи розвитку ринку державних облігацій України. *Студентські наукові читання: 2021* : матеріали студентської науково-практичної конференції факультету економіки та менеджменту, 15 грудня 2021 р., Житомир : Поліський університет. С. 161-166.

38. Україна: розбудова ринку облігацій внутрішньої державної позики. The World Bank : веб-сайт : URL : <https://www.worldbank.org/uk/news/feature/2019/11/04/ukraine-building-the-domestic-debt-market-for-local-currency-issuances> (дата звернення 11.11.2021).

39. Хілуха О. А. Облігації внутрішньої державної позики як інструмент інвестиційної політики корпоративного підприємства. *Вісник Київського національного університету технологій та дизайну*, 2019. № 3. С. 100–108. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/vknutden_2019_3_12

40. Якушева І. Є. Ринок облігацій в Україні: стан, тенденції і перспективи розвитку. *Ефективна економіка*. 2021. 4. URL : <https://cutt.ly/oRotxf9>