М. О. Житар,

к. е. н., доцент, заступник директора, Навчально-науковий інститут
фінансів банківської справи Університету ДФС України
ORCID ID: 0000-0003-3614-0788

В. С. Бєлін,

здобувач вищої освіти, Навчально-науковий інститут
фінансів банківської справи Університету ДФС України
ORCID ID: 0000-0003-1018-2170

О. Г. Олішук,

здобувач вищої освіти, Навчально-науковий інститут
фінансів банківської справи Університету ДФС України
ORCID ID: 0000-0001-9609-6681

DOI: 10.32702/2306-6806.2020.12.67

АКТИВІЗАЦІЯ РИНКУ ОБЛІГАЦІЙ ВНУТРІШНЬОЇ ДЕРЖАВНОЇ ПОЗИКИ ЯК ІНСТРУМЕНТИ ВПЛИВУ НА ЕКОНОМІКУ УКРАЇНИ

M. Zhytar,

*PhD in Economics, Associate Professor, Deputy Director of the Educational
and Scientific Institute of Finance and Banking, University of the State Fiscal Service of Ukraine*

V. Belin,

student of the Educational and Scientific Institute of Finance and Banking, University of the State Fiscal Service of Ukraine

O. Olishuk,

student of the Educational and Scientific Institute of Finance and Banking, University of the State Fiscal Service of Ukraine

ACTIVATION OF THE DOMESTIC BOND MARKET AS A TOOL TO INFLUENCE THE UKRAINIAN ECONOMY

У статті розглянуто ринок облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП) як інструмент впливу на економіку України. Досліджено роботу ОВДП на ринку цінних паперів в Україні та практичний досвід з випуску та безпосередньо обігу облігацій внутрішніх державних позик України. Обґрунтовано напрями інституційних змін ринку облігацій внутрішніх державних позик в Україні та визначено важливі чинники, що впливають на випуск та обіг державних цінних паперів. Визначено головні структурні фактори які впливають на вартість та всі можливі ризики (інфляційні, платоспроможності держави, валютні, політичні). Досліджено співвідношення державного боргу до ОВДП як фактор впливу на економіку України. Відображене законодавче спрямування на розвиток та функціонування облігацій внутрішніх державних позик України та доведено їх актуальність на сьогодні. Виокремлено причини стрімкого зростання зацікавлення з боку іноземних інвесторів щодо облігацій внутрішніх державних позик саме України. Проведено аналіз купівлі ОВДП різними групами інвесторів та динаміки обсягу емісії державних облігацій. Розглянуто кореляцію таких складових елементів, як боргові зобов'язання держави з розміщенням боргових цінних паперів на ринку. Проаналізовано доцільність купівлі ОВДП інвесторами з подальшою їх реалізацією на ринку цінних паперів, переваги і недоліки розміщень Україною ОВДП та вплив на економічні процеси. Зроблено висновок, що одним із головних питань залишається використання державою інвестицій, які доцільно спрямовувати на заходи та програми, результатом яких буде ріст реального сектору економіки на товари, які мають додану вартість, що в свою чергу буде відображати позитивний ріст економіки країни.

In the article the relevance of this study, the systematic and gradual activation of the domestic government bond market (IGLBs) in Ukraine.

The article forms an understanding of the work of IGLBs in the securities market in Ukraine and practical experience in the issuance and direct circulation of domestic government bonds of Ukraine.

The directions of institutional changes in the market of domestic government bonds in Ukraine are substantiated. Important factors influencing the issue and circulation of government securities have been identified.

The main structural factors that affect the cost and all possible risks (inflation, solvency of the state, currency, political). The ratio of public debt to IGLBs as a factor influencing the economy of Ukraine is studied.

The legislative orientation on the development and functioning of domestic government bonds of Ukraine is reflected in their relevance to date.

The role and place of IGLBs in the country's economy and the direct consequences of market confessions in the securities market. The ratio of foreign financial institutions to debt securities of Ukraine is their share in the total portfolio. Explain the reason for the rapid growth of interest from foreign investors in domestic government bonds in Ukraine. The analysis of IGLBs purchase by different groups of investors is carried out. Attention is paid to the participation of various entities in investing funds in government securities, identified risky activities for such a policy. An analysis of the dynamics of the volume of government bond issues.

The correlation of such components as debt obligations of the state with the placement of debt securities on the market is considered. The expediency of IGLBs purchase by investors with their subsequent sale on the securities market is analyzed. Advantages and disadvantages of IGLBs placement in Ukraine and impact on economic processes.

The result of Ukraine's restructuring of IGLBs debt to foreign investors: a political decision. Identification of the direct relationship between public debt management of Ukraine and the rational placement of IGLBs on the market. Research of enterprise bonds as one of the ways to form the loan capital of the day of domestic entrepreneurs.

Ключові слова: боргові цінні папери, ОВДП, державний борг, державні запозичення, реструктуризація, інвестиції, дефіцит державного боргу.

Key words: debt securities, IGLBs, public debt, government borrowings, restructuring, investments, public debt deficit.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

Багаторічна еволюція фондового ринку розкрила світові потенціал багатьох фінансових інструментів і зумовила появу нових видів цінних паперів. Україна — це відносно молода незалежна держава, що має свій внутрішній фондовий ринок зі своїми правилами, які ґрунтуються на міжнародних стандартах. Український уряд досить використовує фондовий ринок для вирішення питань погашення дефіциту бюджету, залучення коштів для інвестування певних інвестиційних проєктів тощо. На сьогодні кредитування і власні кошти підприємств, установ та організацій не в змозі повною мірою забезпечити фінансування інвестиційних проєктів. Не менш гострою є і проблема реалізації тих проєктів, для яких передбачено підтримку місцевих і державного бюджетів. У періоди 2008—2009 рр. та 2013—2014 рр., Україна характеризувалася як держава із не стабільною економікою. На відміну від розвинених європейських країн, команди українського уряду приймають невдалі антикризові рішення для відновлення позитивної динаміки економічного розвитку країни.

Саме через ці неефективні економічні рішення, перспективний український бізнес почав свій спад, але це стало поштовхом для українських підприємців бути обачнішими та ретельно стежити за макроекономічними показниками країни.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

Теоретичні й практичні аспекти функціонування та розвитку ринку державних цінних паперів загалом та облігацій зокрема представлено в дослідженнях вітчизняних науковців, серед яких: О. Барановський, А. Білосонь, Т. Вахненко, А. Ветохін, З. Воробйова, Р. Гладей, М. Єрмошенко, В. Козюк, В. Корнєєв, Г. Кучер, І. Лю-

тий, Я. Міркін, Р. Рак, С. Лосєв, Т. Нічосова, А. Нурпеїсова, Б. Рубцов, Б. Самородов, Ю. Семерніна, О. Сисоєва, І. Школьник, А. Якуніна та інші.

МЕТОЮ СТАТТІ

Метою статті є визначення переваг та недоліків активізації ринку облігацій внутрішньої державної позики як інструменту впливу на економіку України.

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ ДОСЛІДЖЕННЯ

Ринок державних цінних паперів — важлива інструмент фінансового ринку країни. Для кожної країни характерна своя специфіка емісії та розповсюдження державних цінних паперів, зумовлена особливостями історичного й економічного розвитку країни та ринку позикових капіталів. Актуальність дослідження державних облігацій обумовлена тим, що державні облігації вважаються безризиковими борговими інструментами, проте, є носіями суверенного ризику. Державні облігації необхідно досліджувати не тільки з точки зору їх використання в якості найменш ризикового об'єкта інвестування, але і з позицій виникнення первинних кредитних ризиків фінансового ринку. Відповідно до п. 3 ст. 10 Закону України від 23 лютого 2006 року № 3480-IV "Про цінні папери і фондову біржу" (далі — Закон № 3480) "облігації внутрішніх державних позик України (далі — ОВДП) — це державні цінні папери, що розміщуються виключно на внутрішньому фондовому ринку і підтверджують зобов'язання України щодо відшкодування пред'явникам цих облігацій їх номінальної вартості з виплатою доходу відповідно до умов розміщення облігацій. Номінальна вартість облігацій внутрішніх державних позик України може бути визначена в іноземній валюті" [1].

Рис. 1. Динаміка показників державного боргу та зобов'язань за борговими цінними паперами протягом 2012–2019, млрд, грн

Джерело: [2].

Фінансові тенденції України 2019 року характеризуються значним збільшенням популярності державних цінних паперів в іноземних інвесторів.

У розпорядженні у іноземців знаходяться облігації внутрішньої державної позики на суму 125,34 млрд грн. Пакет цінних паперів, який еквівалентний 4,5 млрд дол. США і належить іноземцям, є рекордним для України, це 12% від загального обсягу держоблігацій, що перебувають в обігу.

Ресурси для фінансування держбюджету залучаються за допомогою різних механізмів, як-от: запозичення, фінансування за активними операціями, надходження від приватизації державного майна. Державні запозичення здійснюються у формі залучення кредитів, позик; із використанням інших форм заборгованості, боргових цінних паперів. Кошти на основі кредитних операцій зазвичай надаються уряду національними й зарубіжними банками. Ресурс із метою забезпечення фінансування держбюджету може також залучатися шляхом запозичень від міжнародних фінансових організацій, іноземних органів управління та з інших джерел.

Зростання державних запозичень, як правило, є наслідком підвищення фіскальних ризиків, зокрема помітного збільшення видатків державного бюджету, бюджетної підтримки державних корпорацій; утримання тарифів на енергоносії, що істотно відрізняються від ринкових цін; використання системи оподаткування, недостатньо орієнтованої на підтримку економічного зростання; розбалансування дохідної й витратної частин державних соціальних фондів. Значний вплив чинять зміни в грошово-кредитній сфері (курсу національної валюти, рівня інфляції, процентних ставок на фінансовому ринку). Протягом 2012–2019 рр. переважна частина ресурсу для фінансування державного бюджету України залучалася шляхом здійснення запозичень, здебільшого розміщення боргових цінних паперів, що призвело до нарощення державного боргу (рис. 1). Заборгованість уряду за борговими цінними паперами досягла максимуму у 2013 р. — 81,83 % державного боргу. На інші джерела фінансування держбюджету у структурі запозичень (перед банківськими установами, МФО, іноземними органами управління та іншими позичальниками) припадала порівняно незначна її частка.

У 2014–2015 рр. частина запозичень у формі розміщення державних цінних паперів була замінена на позики від МФО, в т. ч. МВФ, іноземних органів управління. Їхня частка у 2013 р. становила 17,56 % загального обсягу державного боргу, у 2014 р. — 22,55, у 2015 р. — 30,80 %. Починаючи з 2016 р. частка боргових цінних паперів у фінансуванні державного боргу збільшується, натомість зменшилася заборгованість перед МФО, зокрема МВФ [2].

Водночас зросла заборгованість перед іноземними органами управління. Частка державного боргу у національній валюті збільшилась на 2 в. п., а частка державного боргу з фіксованою ставкою — на 1,1 в.п за I півріччя 2018 року, а станом на 30.06.2018 р. середньозва-

жений строк до погашення становив 8,1 року та зменшився порівняно з кінцем 2017 року. Це пояснюється зміною переваг інвесторів у державні цінні папери на фоні загальної волатильності на міжнародних ринках та збільшення облікової ставки НБУ.

Облігації внутрішньодержавних позик мають номінальну вартість 1 000 грн, також можуть бути визначені в іноземній валюті. Ці позики поділяються, як відомо, на довгострокові (понад п'ять років), середньострокові (від одного до п'яти років) та короткострокові (до одного року).

Станом на 2020 р. всього в обігу знаходиться близько 816 млн облігацій. Найдавніші випущені позики з'явилися 30.12.2009 р. у кількості 3 950 млн, що становить 0,61% у загальному пакеті обсягу облігацій. У квітні 2019 р. було здійснено погашення позик, виданих як у гривні, так і у валюті. Із 2009 р. відбулися великі зміни щодо розміру випуску внутрішньодержавних облігацій. Від загальної суми облігацій, які нині знаходяться в обігу, найменшу частку було випущено в 2011 р. — 1000 тис шт. (0,2%), у 2012 р. — 1 099 тис шт. (0,2%) та в 2009 р. — 3 950 тис шт. (0,6%). Найбільшу кількість внутрішньодержавних облігацій країна випустила в 2014 р. — 80 826,5 тис шт. (12,4%), у 2016 р. — 145 573,4 тис шт. (22,4%) та найзначніша частина була емітована в 2017 р. — 309 176,5 тис шт. (47,6%). Вже 2018 та 2019 роки кількість значно зросла та продовжує с геометричною прогресією [4].

За результатами розміщення облігацій внутрішньої державної позики в 2018 році, до державного бюджету було залучено близько 167,7 млрд грн. Водночас, номінальний розмір боргу збільшився на 171,5 млрд грн. Фактичне співвідношення залучених коштів до номіналу становить 97,8%. Цей факт свідчить про відносно низький рівень використання дисконтних облігацій та облігацій з глибоким дисконтом з метою реструктуризації купонних платежів на пізніші періоди. Схожа ситуація також спостерігалась, що в 2019 р. так по сьогодні.

Державні запозичення станом за перші шість місяців цього 2019 р. за загальним фондом державного бюджету склали близько 241,7 млрд грн. Водночас платежі з погашення державного боргу станом на 1 липня 2019 року становили 211,0 млрд гривень.

Від розміщення ОВДП на фінансування Державного бюджету залучено 185,6 млрд грн (на 101,5 млрд грн більше, ніж за відповідний період минулого року). Зокрема цього року було випущено облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП) у гривні на 120,2 млрд грн, у доларах — на 2,2 млрд доларів, у євро — на 0,2 млрд євро. Досить значне збільшення вкладень в ОВДП, пов'язано з тим, що нерезиденти збільшили свій портфель ОВДП за 2019 рік більше ніж у 9 разів (з 6,3 млрд грн до 57,2 млрд грн), що сприяло покращенню макроекономічної стабільності. Також не останню роль в покращенні макроекономічної стабільності відіграло приєднання України до мережі міжнародного центрального депозитарію цінних паперів Clearstream.

Станом на 01.04.2019 р. для позик був зафіксований найбільший номінальний середній рівень дохідності розміром 16%. Інша ситуація спостерігається для позик розміщених у 2017 році, номінальна дохідність яких склала 8,4%. Таку динаміку середнього номінального рівня дохідності за роками для ОВДП, що знаходяться в обігу станом на 01.04.2019 р., зображено на рисунку 2.

Слід зауважити, що облігації країни розповсюджуються не тільки всередині країни, а й за її межами. На сьогодні облігації зовнішньодержавних позик поділяються на звичайні ОЗДП, державні деривативи та ОЗДП під гарантією США. Всі папери зовнішньодержавних позик видані у доларах США.

Облігації зовнішньодержавних позик мають у середньому 7,75% ставки купону. ОЗДП під гарантією США мають у середньому ставку купону розміром 1,8%.

Більша частина облігацій була видана на основі ОЗДПУ у 2015 р. у розмірі 11 467 млн дол. Державні деривативи були видані у 2015 р. під нульову ставку купону сумою 3 239 млн дол. Під гарантією США видавалися облігації з 2014 р. до 2016 р. сумою в 1000 млн дол. щороку [9]. Із кожним роком зобов'язання зростають, досягаючи 23 056 млн дол. у 2019 р. Динаміку зобов'язань за зовнішньодержавними облігаціями України наведено на рисунку 2.

Окрім державного сектору ринку облігацій, заслуговує уваги роль та вплив облігацій підприємств на динаміку розвитку загального ринку облігацій. Облігації підприємств є один зі способів формування позикового капіталу. Особливо якого є коротко — та довгострокові банківські кредити, інші боргові цінні папери. Ці облігації можуть випускати не тільки підприємства різних форм власності, а й об'єднання підприємств, акціонерні та інші товариства.

Показники загального обсягу державних запозичень відображають не лише зобов'язання, розміщені протягом поточного року, а й позики, не погашені в попередні періоди. Навантаження на держбюджет зростає, коли центральний уряд бере на себе фінансування неспецифічних бюджетних операцій, як-от: бюджетна підтримка державних корпорацій, окремих державних установ, державних соціальних фондів, а також місцевих органів державного управління. Ці операції зазвичай не призводять до збільшення дефіциту, проте потребують розширення фінансування держбюджету шляхом збільшення запозичень. Державні запозичення зростають також у разі збільшення фінансування зобов'язань, пов'язаних із наданням державних гарантій суб'єктам господарської діяльності (резидентам і нерезидентам).

Одним із головним кроком для стабілізації економічного стану в Україні є реструктуризація зовнішньої заборгованості. Для цього необхідним було звернення до МВФ для співпраці в рамках програми "стенд-бай" у розмірі 17,5 млрд доларів США, підкріпленої додатковою фінансовою підтримкою, яку надали Група Світового банку (ГСБ), Європейський Союз, США та інші партнери. Згідно з цією програмою фінансування надавалось під зобов'язання зі здійснення реформ, включаючи вимогу про зміцнення державних фінансів із доведенням розміру державного боргу до більш прийнятнього рівня.

Водночас офіс управління державним боргом України направив свою діяльність на ліквідацію величезного дефіциту фінансових ресурсів спричинених кризовими явищами в країні.

Дослідники виокремили чотири проблемні зони в економіці країни: визначення результатів аукціонів за бюджетним дефіцитом, а не ринковою ціною; комунікація з інвесторами; фрагментація боргових інструментів і однорідність контингенту інвесторів.

Офіс управління державним боргом України визначав граничний рівень дохідності облігацій для аукціонів на основі спроможності здійснювати погашення боргу, прагнучи звести до мінімуму вплив на дефіцит державного бюджету. Проте це не вплинуло на граничний рівень дохідності, він залишався нижчим від ринкової ставки відсотка, що обмежувало прихильність інвесторів. З січня 2017 року офіс почав пошук банків, яких змогло б зацікавити вкладення своїх коштів в ОВДП у гривні.

Регулярні зустрічі представників влади з первинними лідерами сприяли налагодженню каналу двостороннього спілкування з питань планів проведення аукціонів та в оцінюванні попиту. Також офіс управління державним боргом розміщував державні цінні папери за ринковими ставками відсотка, що посилювало зацікавленість інвесторів.

Рис. 2. Динаміка росту зобов'язань за облігаціями зовнішньодержавних позик у 2014–2019 рр.

Джерело: [2].

Кількість невдалих аукціонів з розміщення ОВДП у національній валюті поступово знизилася з 63% у першому півріччі 2016 року до 19% наприкінці 2017 року: аукціони закріпились і розпочалося зближення підходів офісу та учасників ринку.

Це сприяло підвищенню впевненості в аукціонах та дало змогу владі краще планувати квартальний графік розміщення ОВДП. Надалі міністерство дедалі краще дотримувалось установленого графіка, що посилювало довіру до нього; у свою чергу, це спонукало банки активніше виходити на первинний ринок.

У 2018 році, наступними кроком Уряду стало вивчення можливостей розширення контингенту іноземних інвесторів шляхом надання іноземним банкам, присутнім на внутрішньому ринку, можливості випускати кредитні ноти (CLN) та глобальні депозитарні ноти (GDN). Це дало змогу інвесторам-нерезидентам купувати цінні папери в національній валюті без прийняття на себе ризику неконвертованості валюти за ними та уможливило торгівлю ними за межами України.

Далі розпочалися переговори з організацією Clearstream про надання доступу до державних цінних паперів України. Ця організація здійснює післяпродажне обслуговування цінних паперів. Крім того, була розглянута можливість випуску глобальної облігації в національній валюті як результативний інструмент маркетингу для залучення іноземних інвесторів.

Вже в 2020 році Україна запропонувала одну з найвищих у світі номінальних відсоткових ставок однорічних облігацій. На ОВДП аукціоні, який був проведений 14.01.2020 р., попит на облігації щонайменше вдвічі перевищував пропозицію, а за результатами проведення їх розміщення до державного бюджету було залучено понад 6 млрд грн.

Проте є суперечки серед експертів щодо того, який вплив матимуть вказані інвестиції на українську економіку. Одні стверджують, що жити в борг — світова тенденція, оскільки так роблять всі розвинені країни, залучення спекулятивного капіталу є робочим інструментом, який використовується в багатьох країнах, а вливання інвестицій оздоровлює українську економіку. Інші переконані, якщо іноземні інвестори не плануватимуть більше повторно вкладати в Україну, тим самими будуть виводити гроші за кордон, на валютному ринку України виникне надмірна пропозиція гривні й надмірний попит на валюту, що може призвести до девальвації та великих економічних проблем.

Одним із позитивних наслідків залучення іноземного капіталу через розміщення ОВДП є зміна структури державного боргу. Зменшення відсотку боргу держави у валюті, за рахунок того, що іноземці скуповують гривневі облігації веде до покращення економічного стану економіки країни, її стійкості від зовнішніх чинників та підвищення кредитного рейтингу країни. Також вели-

Таблиця 1. Переваги та недоліки ОВДП для України

Переваги	Недоліки
Для держави	
1. Одні з основних фінансових інструментів залучення фінансових ресурсів в умовах їхньої недостатності.	1. Необґрунтовані бар'єри та ліміти функціонування, які створені самими ж урядовими наказами.
2. Засіб покриття державного боргу та вирішення проблеми ліквідності банків.	2. Відсутність податку на доходи фізичних осіб, що в свою чергу зменшує обсяг коштів, які йдуть до державного бюджету.
3. Засіб покращення макрофінансової стабільності й альтернатива іноземним позикам та додаткової грошової емісії	3. Немає гарантії того, що весь граничний обсяг ОВДП не викуплять спекулянти, які з'являються на ринку через встановлення граничного обсягу (обмеження) набуття у власність облігацій нерезидентами

кий попит на ОВДП надає можливість зменшувати ставки дохідності та залучати кошти на довший строк, що в свою чергу знижує навантаження на бюджет за виплатами.

Негативним фактором є викуп ОВДП українськими банками, адже замість кредитування реального сектору економіки, українські банки вкладаються в ОВДП, тому що такі інвестиції характеризуються меншим ризиком та гарантуються державою. З огляду на частку участі банків у придбанні ОВДП, вони можуть суттєво впливати на збільшення ажіотажного попиту на ОВДП. Як відомо, саме ажіотажний попит є передвісником можливої економічної бульбашки, роздування якої завершується корегуванням до справедливої ціни, панікою інвесторів та лавиною продажів з подальшим падінням ціни. Серед експертів наразі немає єдиної думки щодо наявності або відсутності ефективних запобіжників у транзакціях з ОВДП від подібних несприятливих подій [6].

Негативний вплив на український бізнес у 2019 році був визваний коливанням валют, яке було спричинене збільшенням маси іноземної валюти, яку нерезиденти почали активно продавати для подальшого викупу гривневих облігацій. Більшість експортери, які закладали курс гривні до долара в межах 27-28 грн за долар, суттєво втратили на валютних коливаннях, а деякі так і не запустили виробництво через конкурентів з інших країн, для яких наш ринок став різко привабливим та які почали завозити сюди свою продукцію.

ВИСНОВКИ

Одним з головних питань залишається використання державою коштів від розміщення вказаних інвестицій. Якщо кошти залучені від розміщення ОВДП не будуть використовуватися державою для зменшення наявних боргів, на вирішення інших наявних проблем, що прямо не впливатимуть на інтенсивне зростання доходів реального сектору, то в майбутньому перед Україною постануть нові фінансові проблеми.

Зовсім інша справа, коли отримані кошти будуть спрямовані на заходи та програми, результатом яких буде ріст реального сектору економіки на товари, які мають додану вартість, що в свою чергу буде відображати позитивний ріст економіки країни. З іншого боку, влада повинна не допустити ймовірну спекулятивну частину ОВДП, що відкрито покаже негативне відображення на економіці, але й заведе Україну в "боргову пастку".

Література:

1. Закон України "Про цінні папери та фондовий ринок" [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15>
2. Національний банк України "Фінансові ринки" [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <https://bank.gov.ua/ua/markets>

3. Статистика ОВДП Міністерство Фінансів України — Електронний ресурс — Режим доступу: <https://www.minfin.gov.ua/news/borg/ozdp-shcho-perebuvaiut-v-obihu>

4. Облігації як інструмент залучення грошових ресурсів [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://rev.kpu.zp.ua/journals/2019/3_14_uk/61.pdf

5. Розбудова ринку облігацій внутрішньої державної позики [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <https://www.worldbank.org/uk/news/feature/2019/11/04/ukraine-building-the-domestic-debt-market-for-local-currency-issuances>

6. ОВДП як інструмент: вплив на економіку [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <https://yur-gazeta.com/publications/practice/bankivske-ta-finsanove-pravo/ovdp-yak-instrument-vpliv-na-ekonomiku.html>

7. Самородов Б.В., Житар М.О. Оцінка функціонування ринку цінних паперів України в умовах глобалізації. Наукові записки Національного університету "Острозька академія". Серія "Економіка". 2020. № 16 (44). С. 174—183.

8. Kuzheliev M., Rekunen I., Boldova A., Zhytar M. Modeling of structural and temporal characteristics in the corporate securities market of Ukraine. Investment Management and Financial Innovations. № 2. 2019. С. 260—269.

9. Kuzhelev M.O., Zhytar M.O., Stabias S.M., Nemsadze G.G. Analysis of the current state of the corporate securities market of Ukraine. Financial and credit activity: problems of theory and practice. 2019. № 2 (29). P. 150—158.

References:

1. The Verkhovna Rada of Ukraine (2006), The Law of Ukraine "About securities and the stock market", available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15> (Accessed 12 Nov 2020).

2. National Bank of Ukraine (2020), "Financial Markets", available at: <https://bank.gov.ua/> (Accessed 12 Nov 2020).

3. Ministry of Finance of Ukraine (2020), "Statistics IGLBs Ministry of Finance of Ukraine", available at: <https://www.minfin.gov.ua/news/borg/ozdp-shcho-perebuvaiut-v-obihu> (Accessed 12 Nov 2020).

4. Hryhorash, T. Miahkov, O. and Voievodskyi, H. (2019), "Bonds as a tool for attracting money resources", Hroshi, finansy i kredyt, [Online], vol. 3(14), available at: http://rev.kpu.zp.ua/journals/2019/3_14_uk/61.pdf (Accessed 12 Nov 2020).

5. The world bank (2019), "Ukraine: development of the domestic government bond market", available at: <https://www.worldbank.org/uk/news/feature/2019/11/04/ukraine-building-the-domestic-debt-market-for-local-currency-issuances> (Accessed 10 Nov 2020).

6. Yuridchna gazeta (2020), "IGLBs as a tool: impact on the economy", available at: <https://yur-gazeta.com/publications/practice/bankivske-ta-finsanove-pravo/ovdp-yak-instrument-vpliv-na-ekonomiku.html> (Accessed 12 Nov 2020).

7. Samorodov, B.V. and Zhytar, M.O. (2020), "Assessment of the functioning of the securities market of Ukraine in the context of globalization, Scientific notes of the National University "Ostroh Academy". "Seriiia "Ekonomika", vol. 16 (44), pp. 174—183.

8. Kuzheliev, M. Rekunen, I. Boldova, A. and Zhytar, M. (2019), "Modeling of structural and temporal characteristics in the corporate securities market of Ukraine", Investment Management and Financial Innovations, vol. 2, pp. 260—269.

9. Kuzhelev, M.O. Zhytar, M.O. Stabias, S.M. and Nemsadze, G.G. (2019), "Analysis of the current state of the corporate securities market of Ukraine", Financial and credit activity: problems of theory and practice, vol. 2 (29), pp. 150—158.

Стаття надійшла до редакції 24.11.2020 р.