

ОСОБЛИВОСТІ ЕВОЛЮЦІЇ ТА СУЧАСНИЙ СТАН РИНКУ ДЕРЖАВНИХ БОРГОВИХ ЦІННИХ ПАПЕРІВ УКРАЇНИ

Стаття присвячена аналізу особливостей еволюції ринку державних боргових цінних паперів України, а також його сучасного стану. Досліджено етапи розвитку ринку державних боргових цінних паперів. Розглянуто фактори, що впливають на поточний стан ринку державних боргових цінних паперів України.

Ключові слова: державні боргові цінні папери, облігація, вексель, казначейське зобов'язання.

Статья посвящена анализу особенностей эволюции рынка государственных долговых ценных бумаг Украины, а также его современного состояния. Исследованы этапы развития рынка государственных долговых ценных бумаг. Рассмотрены факторы, которые влияют на текущее состояние рынка государственных долговых ценных бумаг Украины.

Ключевые слова: государственные долговые ценные бумаги, облигация, вексель, казначейское обязательство.

Article is devoted to analysis of peculiarities of evolution of the Ukrainian market of public debt securities as well as its modern state. The stages of the Ukrainian public debt securities market's development are investigated. Factors which influence modern state of the Ukrainian market of public debt securities are considered.

Keywords: public debt securities, bond, promissory note, treasury note.

Стабілізація національної економіки, активне стимулювання економічного зростання вимагають від держави значних обсягів фінансових ресурсів, що у поєднанні з дефіцитом бюджетних коштів обумовлює актуальність проблеми розширення структури джерел фінансування

державних видатків. Емісія боргових цінних паперів займає важливе місце у фінансовій діяльності держави, забезпечуючи своєчасне покриття дефіциту бюджетних коштів і повноцінне виконання основних цілей та завдань державної соціально-економічної політики. Оскі-

льки практично кожна держава періодично відчуває дефіцит бюджетних коштів, державні боргові цінні папери на сучасному етапі розвитку ринкових відносин перетворюються на один із основних інструментів не лише державного кредиту, а і фінансового ринку країни.

Існування держави нерозривно пов'язане з її фінансовою діяльністю і участю у кредитних відносинах. Тому не дивно, що перші спроби емісії боргових цінних паперів сягають часів середньовіччя. У свою чергу, відносно державного кредиту набувають форми облігаційної позики протягом XVII- XVIII століть у Німеччині, Франції, Голландії, Росії та інших країнах. Уряд зазначених країн починає активно використовувати емісію спочатку іменних, а згодом і звичайних відсоткових (купонних) облігацій для залучення коштів до бюджету на борговій основі зважаючи на переваги облігаційної позики у порівнянні зі звичайною. Адже саме емісія облігацій дозволяє державі на стандартизованих умовах залучати через фінансовий ринок кошти великої кількості різних і територіально розосереджених власників капіталу.

У зв'язку з цим виникає потреба дослідження особливостей еволюції національного ринку державних боргових цінних паперів, комплексної оцінки його кон'юнктури, аналізу механізму його функціонування. За таких умов періодизація розвитку ринку державних боргових цінних паперів України, вивчення факторів, які впливають на його поточний стан набуває особливої актуальності.

Питання емісії та обігу державних боргових цінних паперів, а також механізм їх оцінки були широко висвітлені в економічній літературі. Належне місце в розробці даної наукової тематики займають праці Р. Брейлі, Ю. Бріггема, У. Шарпа, Ф. Фабозці, Я. М. Міркіна, В.Д. Базилевича, І.О. Лютого, В.І. Міщенко, В. М. Шелудько та інших. Водночас, питання, пов'язані із дослідженням еволюції вітчизняного ринку державних боргових цінних паперів, на наш погляд, вивчені та висвітлені недостатньо.

Мета даної статті полягає у дослідженні особливостей еволюції та сучасного стану ринку державних боргових цінних паперів України. Завдання дослідження підпорядковані досягненню поставленої мети і спрямовані на вивчення етапів розвитку вітчизняного ринку державних боргових цінних паперів; оцінка його поточного стану; дослідження факторів, що впливають на його стан.

Державні боргові цінні папери можна визначити як емісійні нематеріальні монетарні активи, що розміщуються на внутрішньому або міжнародних фінансових ринках і засвідчують зобов'язання країни щодо відшкодування їх власнику у передбаченій умовами термін їх номінальної вартості з виплатою доходу у відсотковій або дисконтній формі згідно умов їх розміщення. Серед боргових цінних паперів, що розміщуються державою в Україні слід виділити облігації внутрішньої державної позики, казначейські зобов'язання, казначейські векселі, облігації зовнішньої державної позики. У зазначеній статті ми приділимо увагу дослідженню внутрішнього ринку державних боргових цінних паперів зважаючи на те, що в сучасних умовах, коли спостерігається зниження кредитного рейтингу України, держава частково переорієнтовується на внутрішні запозичення. Не зважаючи на глобалізацію фінансового ринку й інтернаціоналізацію руху фінансових ресурсів на сучасному етапі, емісія державних цінних паперів внутрішньої позики продовжує відігравати важливу роль у державних фінансах, що обумовлюється рядом факторів. По-перше, їх емісія надає можливість резидентам країни інвестувати кошти у ліквідні і низько ризиковані фінансові інструменти, отримувати доходи від заощаджень і під-

тримувати власну ліквідність. По-друге, їх емісія не знижує фінансовий потенціал країни, адже відсоткові платежі, які сплачуються державою по цінним паперам, отримують її резиденти. Внаслідок чого кошти не залишають меж країни і продовжують обертатися на її фінансовому ринку. По-третє, емісія державних цінних паперів внутрішньої позики, на протиположність борговим цінним паперам зовнішньої позики, не порушує економічну безпеку країни, оскільки не надає можливості нерезидентам та урядам інших країн впливати на національну економічну політику і спричиняти небажані зміни кон'юнктури фінансового ринку країни-емітента.

Одним із найбільших сегментів внутрішнього ринку державних боргових цінних паперів є ринок облігацій внутрішньої державної позики. В Україні державні облігації внутрішньої позики почали розміщуватися з 1995 р. Важливими рисами ринку ОВДП в Україні протягом 1995-2000 рр. були не лише нестабільність, недостатній розвиток ринкових інститутів та відчутне зростання внутрішнього державного боргу, а й висока мінливість нормативно-правового поля. Як наслідок, кожного року уряд країни здійснював розміщення облігацій внутрішньої державної позики, що характеризувалися різними термінами обігу, дохідністю, умовами випуску та порядком розміщення. На нашу думку, можна виділити наступні етапи еволюції вітчизняного ринку облігацій внутрішньої державної позики.

I Етап – з 1995 р. по 1997 р. включно наростає активність держави у сфері внутрішніх запозичень. Суттєво зростають обсяги розміщення переважно короткострокових ОВДП, які підкріплюються попитом з боку основних учасників фінансового ринку, що у свою чергу забезпечується рядом сприятливих умов. Протягом даного періоду номінальна і реальна доходність ОВДП тримається на порівняно високому рівні, що частково обумовлюється відносно високими темпами інфляції та наявністю податкових пільг, відповідно до яких дохід нерезидентів, а також юридичних та фізичних осіб резидентів від володіння ОВДП не оподатковувався. Дохід фізичних осіб резидентів від операцій з ОВДП не оподатковувався, дохід нерезидентів оподатковувався за ставкою 15%, а дохід юридичних осіб резидентів – за ставкою 30%. Крім того, збільшенню попиту на ОВДП сприяли впровадження клірингових розрахунків між учасниками аукціонів з їх первинного розміщення, а також Постанова НБУ №125 від 28 травня 1996 р., що заохочувала комерційні банки створювати резерви з ОВДП для передачі їх на зберігання до НБУ з метою страхування вкладів фізичних осіб. У цей період до операцій з ОВДП вперше залучаються фізичні особи та нерезиденти, причому перші до цього часу продовжують зберігати за собою незначну частину ринку [1, с.377].

II Етап – з 1998 р. по 2000 р. характеризується розвитком кризових тенденцій на ринку ОВДП і зростанням частки середньо- та довгострокових облігацій на ньому. Внаслідок невиваженої політики держави на ринку внутрішніх запозичень ще наприкінці 1997 р. розпочинається недостатньо обґрунтоване зниження доходності розміщуваних ОВДП, а також виникають перші затримки у виплаті доходу за вже розміщеними облігаціями 1996-1997 рр. Крім того, внаслідок змін у нормативно-правовому полі юридичні особи резиденти позбавляються податкових пільг і їх дохід від володіння ОВДП (процентний або дисконтний) починає оподатковуватися за ставкою 30%. При цьому, нерезиденти та фізичні особи резиденти зберігають надані у 1995-1996 рр. податкові пільги. Оскільки, на протиположність юридичним особам, фізичні особи завжди були найменш активними учасниками ринку державних цінних паперів, попит на

ОВДП починає знижуватися, а частка нерезидентів на ньому зростає і становить 62% на початку 1998 р. Це ставить під загрозу економічну безпеку країни та стабільність ринку ОВДП. Поряд із цим, уряд починає необробити змінювати дохідність розміщуваних облігацій безвідносно до кон'юнктури вітчизняного фінансового ринку та ризиків, притаманних вітчизняним ОВДП. Крім того, залучені від розміщення облігацій кошти використовувалися неефективно, внаслідок чого держава виявилася неспроможною забезпечити виплату доходу та вчасне погашення ОВДП. Таким чином, перед урядом України постає проблема термінового погашення поточної заборгованості у розмірі 8,8 млрд. грн. по раніше розміщеним ОВДП. При цьому, загальний розмір боргу по ОВДП на початку 1998 р. сягає 13,2 млрд. грн. Як наслідок, уряд приймає рішення про повну реструктуризацію внутрішнього державного боргу по ОВДП шляхом випуску конверсійних облігацій, які характеризуються порівняно нижчою доходністю і, водночас, більшими термінами погашення. Такий крок, негативно впливає на очікування нерезидентів, унаслідок чого іноземний капітал починає залишати ринок ОВДП України. Таким чином, на початку 1999 р. основним учасником ринку ОВДП стає Національний банк України, у власності якого перебуває 68% розміщених облігацій. Власниками 17% залишаються нерезиденти, решта перебуває під контролем резидентів. Протягом 2000 р. обсяги розміщення неконверсійних ОВДП є порівняно невеликими.

III Етап – протягом 2001-2007 рр. відбувається спочатку стабілізація, а потім пошкваллення і повільний розвиток ринку ОВДП. На ринку починають переважати середньострокові ОВДП поряд із довгостроковими, частка яких майже постійно тримається на рівні 30%. Протягом 2001-2002 рр. обсяг розміщень нових ОВДП був порівняно незначним, переважно здійснювався продаж облігацій, що перебували у власності НБУ. Завдяки прийняттю в 2000 р. Закону України "Про Національний банк України" НБУ було позбавлено права придбання ОВДП на аукціонах з їх первинного розміщення, що негативно вплинуло на обсяг попиту на первинному ринку ОВДП. Крім того, зниження доходності ОВДП завдяки макроекономічній стабілізації, повільному економічному зростанню і низьким темпам інфляції, а також відсутність значних податкових пільг для власників ОВДП негативно впливали на місткість вітчизняного ринку державних боргових цінних паперів. Поряд із макроекономічною стабілізацією відбувається становлення прогнозованих та стійких засад функціонування ринку ОВДП. Постановою Кабінету Міністрів України №80 від 31.01.2001 р. затверджуються уніфіковані умови випуску та розміщення ОВДП різних видів. Відповідно до положень зазначеної постанови відбуваються усі розміщення ОВДП починаючи з 2001 р. і до нашого часу, що позитивно впливає на очікування учасників вітчизняного ринку державних цінних паперів, знижуючи ризикованість ОВДП. Постановою визначено наступні види ОВДП: короткострокові, середньострокові, довгострокові облігації, довгострокові облігації з достроковим погашенням, довгострокові амортизаційні облігації. Короткострокові облігації є дисконтними на противагу середньо- та довгостроковим [2]. Під час розміщення довгострокових державних облігацій урядом може бути визначено дату і умови дострокового погашення. Довгострокові амортизаційні облігації передбачають погашення їх номінальної вартості рівними частинами в момент здійснення купонних платежів. При цьому, розмір купонних платежів розраховується не на основі но-

мінальної, а на базі залишкової вартості ОВДП на дату здійснення купонних виплат.

Кредитний рейтинг ОВДП зростає і переходить у категорію низького ризику спекулятивного класу. Слід відзначити, що у період з 2005 по 2007 р. були проведені значні, у порівнянні з попередніми роками, розміщення середньострокових ОВДП. Короткострокові облігації у цей період практично не розміщувалися [3, с.219].

Незважаючи на усе зазначене вище, попит на ОВДП з боку нерезидентів та резидентів зростає повільно і частка таких державних установ, як НБУ, Фонд гарантування вкладів фізичних осіб, Пенсійний фонд України та Ощадний банк на ринку ОВДП залишається доволі великою і становить близько 60%. Усе це засвідчує недостатню зацікавленість учасників фінансового ринку України у ОВДП. Як наслідок, протягом зазначеного періоду уряд України орієнтується переважно на зовнішні запозичення, що негативно позначається на рівні економічної безпеки України та її стратегічному фінансовому потенціалі.

IV Етап – з 2008 р. і до нашого часу відбувається активізація діяльності держави на вітчизняному ринку ОВДП. Обсяги розміщення ОВДП у 2006 р. становили 1,6 млрд. грн., у 2007 р. – 3,62 млрд. грн., у 2008 р. – 23,54 млрд. грн., у 2009 р. – 74,53 млрд. грн., у 2010 р. – 70,65 млрд. грн. Для порівняння 2010 р. облігацій зовнішньої державної позики було розміщено на 20 млрд. грн. Завдяки світовій фінансовій кризі з одного боку і погіршенню економічної ситуації в Україні – з іншого, уряд частково переорієнтовується на внутрішні запозичення. Крім того, в умовах зниження кредитного рейтингу ОВДП і переходу його у категорію високого ризику спекулятивного класу внутрішній фінансовий ринок пропонує більш сприятливі умови для розміщення боргових цінних паперів у порівнянні з міжнародним. Перевага надається розміщенню середньо- та довгострокових ОВДП з вищою, у порівнянні з минулими періодами, доходністю. Завдяки зазначеним факторам ринок ОВДП отримує нового розвитку. На початку 2010 р. частка ринку ОВДП на вітчизняному первинному ринку облігацій сягає 42% на противагу 7% у 2007 р. Крім того, зростає частка внутрішнього боргу у структурі прямого державного боргу: на початку 2010 р. вона становить 35% на противагу 24% у 2007 р. З одного боку, у контексті розвитку вітчизняного ринку державних боргових цінних паперів, це є цілком позитивною тенденцією, крім того, переорієнтація на внутрішні запозичення у повній мірі відповідає потребам економічної безпеки та цілям економічної політики. З іншого, це вимагає від уряду розробки ефективної політики у сфері використання залучених через емісію ОВДП коштів, а також дієвого контролю за їх цільовим витрачанням. Адже лише у такий спосіб стає можливим стимулювати розвиток економіки, забезпечити виконання зобов'язань держави перед інвесторами та уникнути подальшого зростання внутрішнього боргу.

Казначейські зобов'язання і векселі мають багато спільного з облігаціями внутрішньої державної позики. Обидва фінансові інструменти, як і ОВДП, призначені для залучення фінансових ресурсів на внутрішньому ринку з метою фінансування дефіциту або видатків бюджету. Водночас, казначейські зобов'язання та векселі завдяки нетривалому терміну обігу, який зазвичай складає від 3 місяців до 2 років, відносяться переважно до середньо- та короткострокових фінансових інструментів. Завдяки цьому вони є ще менш ризикованими ніж ОВДП і тому відзначаються вищою ліквідністю та нижчою доходністю. Загалом, держава є найнадійнішим гарантом повернення боргу, що підтверджується

бездоганною кредитною історією таких країн як Великобританія і США, де за кілька століть існування ринку державних боргових цінних паперів не було зареєстровано жодного факту відмови держави від задоволення вимог інвесторів.

Завдяки надзвичайно низькій ризикованості казначейських векселів на них завжди існує стабільний високий попит на фінансовому ринку. Крім того, законодавством багатьох країн передбачається можливість використання не лише казначейських векселів, а й зобов'язань у якості інструментів розрахунку, що значним чином підвищує ліквідність останніх. Оскільки казначейські векселі та зобов'язання забезпечують дохідність, є практично безризиковими і, водночас, високоліквідними, підприємства завжди зацікавлені інвестувати вільні грошові кошти у дані фінансові інструменти. Це дозволяє їм підтримувати ліквідність власних активів і, водночас, здійснювати ефективний фінансовий менеджмент.

Висока ліквідність зазначених фінансових інструментів на перший погляд дозволяє державі за рахунок їх розміщення здійснювати практично необмежене залучення коштів. Водночас, необхідність їх швидкого погашення наприкінці порівняно короткого терміну обігу, не дозволяє уряду використовувати векселі та зобов'язання казначейства для забезпечення довгострокових потреб у фінансових ресурсах. Таким чином, основні цілі розміщення даних фінансових інструментів – неперервне фінансування державних витратів у випадку касових розривів, тобто несвочасного надходження коштів до бюджету; покриття поточних потреб бюджету у фінансових ресурсах; стимулювання сукупного попиту державного сектору за рахунок залучених через емісію казначейських зобов'язань коштів; забезпечення суб'єктів господарювання цінними паперами для підтримки їх ліквідності. Крім того, держава завжди має зважати на те, що емісія казначейських векселів, завдяки їх розрахунковій функції, завжди спричиняє зростання грошової маси і, як наслідок, інфляцію за несприятливої кон'юнктури грошового ринку.

Перше розміщення казначейських зобов'язань в Україні відбулося у 2002 р. відповідно до Постанови Кабінету Міністрів України "Про випуск казначейських зобов'язань" №15 від 10.01.2002 р. Не зважаючи на те, що передбачалося провести емісію казначейських зобов'язань на загальну суму 400 млн. грн., із восьми серій (А, В, С, D, E, F, G, H), кожна з яких мала обсяг 50 млн. грн., було розміщено лише три. Серії "А" та "В" були розміщені у 2002 році, а серія "С" – у 2003 році. При цьому, казначейські зобов'язання наступної серії розміщувалися лише після продажу попередньої. Номінальна вартість казначейських зобов'язань складала 50 грн., а термін їх обігу становив 24 місяці з щоквартальною виплатою купонного доходу у розмірі 2 грн. Зобов'язання розміщувалися у документарній формі на пред'явника [3, с.241].

Відповідно до Постанови Кабінету Міністрів України "Про випуск казначейських зобов'язань" №362 від 14.04.2009 р. заплановано випуск казначейських зобов'язань у документарній формі на пред'явника номінальною вартістю 500 грн. і терміном обігу 12 міс. Купонні виплати будуть здійснюватися щоквартально у розмірі 10 грн. Розміщення передбачається здійснювати різними серіями, кожна з яких буде мати загальну номінальну вартість 500 млн. гривень і позначатися літерами українського алфавіту. Казначейські зобов'язання наступної серії будуть розміщуватися лише після продажу попередньої.

Перші розміщення казначейських векселів в Україні відбулися у 1996 р. згідно Постанови Кабінету Міністрів

України "Про затвердження Порядку застосування векселів Державного казначейства" №689 від 27 червня 1996 р. Максимальний термін погашення векселів становив 12 місяців, а номінальна вартість – 500 млн. або 1 млрд. карбованців. Головною ціллю запровадження обігу казначейських векселів в Україні на той час була ліквідація короткострокової кредиторської заборгованості держави, вирішення проблеми касових розривів, зумовлених несвочасним надходженням коштів до бюджету і забезпечення неперервного фінансування державних витратів. На сьогодні, обіг казначейських векселів займає важливе місце в системі державних фінансів. На жаль, не зважаючи на норми закону "Про державний внутрішній борг України" обсяги розміщень казначейських векселів не враховуються під час розрахунку розміру державного боргу. Як наслідок, про обсяги коштів, які щорічно залучаються до бюджету за рахунок розміщення казначейських векселів можна судити лише на основі даних звітів про виконання бюджетів України, зокрема, даних розділу "Фінансування Зведеного бюджету України за типом боргового зобов'язання". На основі аналізу звітів за 2007-2010 рр. можна стверджувати, що у 2007 р. внутрішні державні запозичення з використанням короткострокових зобов'язань та векселів склали лише 6 млн. грн., при чому усі розміщення були проведені для залучення коштів до місцевих бюджетів. Водночас, у 2008 р. внутрішні державні запозичення з використанням короткострокових зобов'язань та векселів склали вже 647,23 млн. грн., у 2009 р.

– 12,31 млрд. грн., а в 2010 р. – 22,93 млрд. грн.

На поточний стан внутрішнього ринку державних боргових цінних паперів України здійснює вплив ряд факторів, що визначають його кон'юнктуру. По-перше, темпи інфляції. Номінальна ставка доходності ОВДП, як і будь-якого іншого цінного паперу, розраховується як сума премії за ризик та безризикової процентної ставки, яка у свою чергу є сумою реальної процентної ставки та поправки на інфляцію. Таким чином, для того, щоб інвестор зацікавився придбанням ОВДП, їх доходність має враховувати реальні темпи інфляції. Оскільки у протилежному випадку інвестиції у ОВДП будуть пов'язані не з отриманням доходу, а з фінансовими втратами від знецінення інвестованих у ОВДП фінансових ресурсів через інфляцію. На жаль, доходність вітчизняних ОВДП не повністю узгоджується з реальними темпами інфляції, що знижує попит на них.

По-друге, податкові пільги. Доходи, отримані юридичними та фізичними особами від власності та економічної діяльності у переважній більшості випадків оподатковуються. Відсотковий або дисконтний дохід по облігаціям є доходом від власності, а дохід від операцій купівлі-продажу цінних паперів на фінансовому ринку є доходом від економічної діяльності. Таким чином, не зменшуючи номінальної ставки доходності, а надаючи пільги в оподаткування держава може підвищити реальну доходність ОВДП і зробити їх інвестиційно привабливими для окремих категорій учасників ринку цінних паперів, активізувавши у такий спосіб попит на ОВДП. Слід зазначити, що на сьогодні в Україні доходи фізичних осіб, отримані від володіння ОВДП (дисконтний та процентний), а також від операцій з ОВДП не підлягають оподаткуванню. Водночас, прибутки юридичних осіб, що є резидентами, оподатковуються на загальних підставах, що теж негативно впливає на ринковий попит.

По-третє, кредитний рейтинг. Номінальна ставка доходності розраховується як сума премії за ризик та безризикової процентної ставки. У свою чергу, премія за ризик визначається в залежності від видів та розміру

ризиків, притаманних цінному паперу. Одним із основних є ризик несплати емітентом боргових цінних паперів їх номінальної вартості та доходу за ними. Щодо державних цінних паперів, то одним із основних індикаторів платоспроможності їх емітента і, відповідно, рівня притаманного їм ризику є кредитний рейтинг, який визначається та оприлюднюється міжнародними рейтинговими агентствами. Серед них – "Moody's", "Standard & Poor's" та "Fitch". Як зазначалося раніше, в умовах зниження кредитного рейтингу України і переходу його у категорію високого ризику спекулятивного класу внутрішній фінансовий ринок пропонує більш сприятливі умови для розміщення боргових цінних паперів у порівнянні з міжнародним. Усе це зумовлює зростання активності держави на внутрішньому ринку запозичень.

Таким чином, на сьогодні можна спостерігати активне зростання обсягів залучення державою коштів до бюджету шляхом розміщення усіх категорій боргових цінних паперів на внутрішньому ринку. Зазначений процес супроводжується зменшенням у процентному співвідношенні обсягів запозичень через розміщення облігацій зовнішньої державної позики [4, с.7].

Підсумовуючи дослідження слід зазначити, що зростання активності держави у сфері розміщення боргових цінних паперів для внутрішнього ринку у контексті розвитку вітчизняного ринку державних боргових цінних паперів є цілком позитивною тенденцією, крім того, переорієнтація на внутрішні запозичення у повній мірі відповідає потребам економічної безпеки та цілям економічної політики. З іншого, це вимагає від уряду розробки ефективної політики у сфері використання залучених через емісію державних боргових цінних паперів коштів, а також дієвого контролю за їх цільовим витрачанням. Адже лише у такий спосіб стає можливим стимулювати розвиток економіки, забезпечити виконання зобов'язань держави перед інвесторами та уникнути подальшого зростання внутрішнього боргу. Зростання обсягів емісії державних боргових цінних паперів може у майбутньому поставити під загрозу вітчизняний фінансовий ринок у випадку невиконання державою умов їх розміщення, зумовити наростання кризових тенденцій. За таких умов ефективний контроль за використанням бюджетних коштів і визначення шляхів нарощування доходів бюджету у майбутньому, уникнення бюджетного дефіциту перетворюється на надзвичайно актуальну проблему вітчизняних фінансів.

Актуальність і гострота проблеми забезпечення фінансової стійкості вітчизняної економіки та підвищення ефективності управління державними фінансами свідчить про об'єктивну необхідність подальшого розвитку теоретико-методологічного базису дослідження державних боргових цінних паперів. Комплексного аналізу потребує міжнародний досвід організації емісії та обігу державних боргових цінних паперів, а також у сфері фіскального стимулювання попиту на них. Таким чином, актуальність проведення подальших досліджень у даному напрямку не викликає сумніву.

1. Цінні папери: підручник / В.Д. Базилевич [та ін]; ред. В.Д. Базилевич. – К.: Знання, 2011. – 1094 с. 2. Постанова Кабінету міністрів України "Про випуск облігацій внутрішніх державних позик" від 31.01.01 р. №80 // Офіційний вісник України від 16.02.2001. – 2001. – ст.58 [із змінами та доповненнями]. 3. Ринок боргових цінних паперів в Україні: суперечності та тенденції розвитку [Текст]: монографія / І.О. Лютий [та ін.]; ред. І.О. Лютий. – К.: Центр учбової літератури, 2008. – 432 с. 4. Чухно А. Сучасна фінансово-економічна криза: природа, шляхи і методи її подолання [Текст] / А.Чухно // Економіка України. – 2010. – №2. – С.4-13.