

УДК 336.763.33

О. І. Петренко,
к. е. н., доцент кафедри перевезень і маркетингу, Київська державна академія водного
транспортів ім. гетьмана Петра Конашевича-Сагайдачного

НОВІ ФІНАНСОВІ ІНСТРУМЕНТИ: ОСОБЛИВОСТІ ЇХ ОБІГУ НА РИНКУ УКРАЇНИ

O. Petrenko,
candidate of Economic Sciences, docent of department of transportation and marketing,
Kyiv State Academy of Water Transport named of hetman Peter Konashevich-Sagaidachny

THE NEW FINANCIAL INSTRUMENTS: FEATURES OF THEIR ADDRESS IN THE MARKET
OF UKRAINE

Досліджено існуючі нові фінансові інструменти, які обертаються на ринку державних цінних паперів України. Проаналізовано особливості обігу та вітчизняна практика випуску таких фінансових інструментів, як фінансовий вексель та ПДВ-облігації. Виділено спільні та відмінні риси досліджених нових фінансових інструментів. Запропоновано диверсифікувати ринок державних цінних паперів за рахунок перспективних боргових зобов'язань з урахуванням світового досвіду.

It is probed existing new financial instruments which are traded on the market of the state securities of Ukraine. It is analyzed features of the address and domestic practice of release of such financial instruments, as: financial bill and VAT-bonds. It is selected the common and distinctive features of researched new financial instruments. It is offered to diversify the market of the state securities at the expense of perspective debts taking into account world experience.

Ключові слова: ринок державних цінних паперів, облігації внутрішніх державних позик, амортизаційна облігація, фінансовий вексель, фінансовий казначейський вексель, фінансовий банківський вексель, ПДВ-облігація.

Key words: market of the state securities, bonds of domestic state loans, amortization bond, financial bill, financial treasury bill, financial banking bill, VAT-bond.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

Ринок цінних паперів України виступає однією з найважливіших складових української економіки, яка є показником розвитку не тільки ринку капіталу, а й всієї фінансової системи. Світова практика свідчить, що державні цінні папери вважаються найліквіднішим і найнадійнішим видом капіталовкладень, який приваблює корпорації та населення. Подібно до компаній уряд може залучати кошти за рахунок продажу різних видів цінних паперів інвесторам. Головне завдання ринку є оптимальне забезпечення потреб державного бюджету.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

Дослідженням проблем функціонування ринків державних запозичень займалися у своїх працях багато вітчизняних та закордонних економістів, зокрема:

О. Барановський, В. Башко, Т. Вахненко, О. Гаврилюк, О. Дубихвіст, В. Ільченко, Г. Кучер, І. Лютий, С. Марченко, А. Мних, О. Мозговий, Ю. Пасічник, Н. Приказнюк, О. Присяжнюк, Р. Рак, Л. Фещенко, С. Брю, Дж. Кейнс, К. Макконелл, Р. Масгрейв, Г. Марковіц, Ф. Модільяні, Дж. Стігліц, Дж. Хікс тощо.

Невирішена раніше частина загальної проблеми. Водночас в умовах ринку, що динамічно розвивається, з'являються нові фінансові інструменти, це вимагає більш детального дослідження основних проблем їх обігу.

ПОСТАНОВКА ЗАВДАННЯ (МЕТА СТАТТІ)

Проаналізувати існуючі нові фінансові інструменти, особливості їх випуску та обігу, а також можливі перспективи розвитку на ринку державних цінних паперів України.

ВИКЛАДЕННЯ ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ

На сьогоднішній день ринок державних цінних паперів України представлений такими цінними паперами:

- 1) облігації внутрішніх державних позик України (ОВДП);
- 2) облігації зовнішніх державних позик України (ОЗДП);
- 3) цільові облігації внутрішніх державних позик України (ЦОВДП);
- 4) казначейські зобов'язання України (КЗ);
- 5) приватизаційні папери (ПП).

Крім цього, останнім часом в Україні почали з'являтися нові фінансові інструменти, які вже мають певний зарубіжний досвід, а саме: фінансові векселі, ПДВ-облігації (або амортизаційні облігації), облігації, індексовані у гривнях та валюті (випуск з 2011 року), короткострокові державні облігації (випуск з 2013 року). Розглянемо більш детально фінансові векселі та ПДВ-облігації.

Фінансовий вексель — це вексель, який має в своїй основі депозитну природу, та використовується для мобілізації грошових ресурсів [32].

Згідно з підготовленими законопроектами [7; 23] форма випуску даного фінансового інструмента повинна бути електронною, щоб була можливість купувати та продавати їх на фондових біржах та щоб вони стали ліквідним фінансовим інструментом і в той же час, щоб цими векселями підприємства могли розраховуватися за товари та послуги, як безготівковими грошима.

Фінансовий вексель може бути двох видів: фінансовий банківський вексель та фінансовий казначейський вексель.

Фінансовий банківський вексель — це цінний папір, що посвідчує безумовне зобов'язання банківської установи сплатити після настання строку платежу визначену суму власникові векселя. Даний цінний папір не пов'язаний із погашенням заборгованості держбюджету України [12; 31].

Особливості видачі, обігу, обліку, сплати та стягнення за фінансовими банківськими векселями визначаються НБУ за погодженням з Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР) [31].

Фінансовий банківський вексель може випускатися лише банками, при цьому розмір емісії векселів повинен жорстко контролюватися НБУ та не може перевищувати застережений норматив. Результатом цього є можливість виключити незабезпечені векселі, за якими не стоять грошові потоки. Фінансовий банківський вексель може випускатися лише в обмін на безготівкові грошові кошти в гривні. Даний вексель планувалося випускати тільки в гривні, куплятися та продаватися тільки за гривню, щоби виключити валютні спекуляції та різного роду махінації з ними.

Фінансові банківські векселі — це дійсно реальні грошові кошти, які можна використовувати при розрахунках поряд з грошовими коштами. Тому і пропонувалося їх випуск, щоб підприємства отримали додаткові оборотні кошти за дуже низькою вартістю. Як результат, вони зможуть фактично кредитуватися векселем за вартістю, яка значно нижча за 10% річних. Фінансові банківські векселі зможуть вільно багаторазово вико-

ристовуватися для розрахунків з різними юридичними особами, при цьому механізм перерахування фінансових векселів подібний до механізму безготівкових розрахунків між підприємствами. Цінність кожного векселя оцінюється надійністю та солідністю банку, що його емітує. Ці фінансові інструменти будуть цікаві, перш за все, для крупних банків. Що стосується клієнтів банків, то їх також будуть більше цікавити векселі Ощадбанку або Укрексімбанку, ніж векселі малих українських банків [19].

Фінансовий казначейський вексель — це цінний папір, що посвідчує безумовне грошове зобов'язання центрального органу виконавчої влади, що здійснює казначейське обслуговування бюджетних коштів, яким оформлено заборгованість Державного бюджету України, сплатити після настання строку платежу визначену суму власнику векселя [31]. Казначейські векселі можуть використовуватися для оформлення заборгованості з відшкодування податку на додану вартість експортерам, які подадуть податкові декларації до 1 листопада 2013 року [25; 27] (за станом на 1 січня 2013 року борг по ПДВ складав 17 млн грн., а на 1 листопада 2013 — близько 12 млрд грн. [30]), для погашення фактичної бюджетної заборгованості (станом на 1 листопада 2013 року — 3,6 млрд грн.) та заборгованості по різниці в тарифах на теплову енергію (станом на 1 листопада 2013 року — 4,3 млрд грн.) [4].

Для участі в реструктуризації боргу за допомогою фінансового казначейського векселя підтверджений борг за ПДВ повинен складати понад 500 тис. грн. [17], борг по різниці тарифів — 100 тис. гривень, хоча спочатку планувалося — 10 тис. гривень, але їх отримувачі повинні направляти векселя на оплату споживчого газу та для залогу по кредитах для погашення заборгованості за спожиті енергоресурси [8; 9].

Крім цього бюджетне відшкодування ПДВ шляхом оформлення фінансового казначейського векселя поширюється лише на тих платників, які не отримали права на автоматичне бюджетне відшкодування, оскільки не відповідають, встановленим Податковим кодексом, критеріям [13].

Порядок видачі, обігу, обліку та сплати фінансових казначейських векселів, що видаються центральним органом виконавчої влади, що здійснює казначейське обслуговування бюджетних коштів, затверджується КМУ відповідно до закону про Державний бюджет України [31].

Планувалося, що після погодження суми невідшкодованого ПДВ між підприємством та податковою, буде складений реєстр емісії фінансових казначейських векселів, які зможуть отримати підприємства замість ПДВ. За терміном даний процес повинен був тривати до кінця 2013 року (за іншими даними продовжений до 25 лютого 2014 року) [10]. Таким чином, очікувалося, що вони будуть випускатися окремими серіями по мірі формування списків на відшкодування ПДВ. Як і ОВДП-ПДВ, будуть погашатися Казначейством рівними частинами до повного терміну погашення [19]. При цьому, на кожну частину пропонувалося видавати окремий фінансовий казначейський вексель із строком платежу один, два, три, чотири та п'ять років. За заявою платника податку, поданою до органу, що здійснює казначейське обслу-

говування бюджетних коштів, дата пред'явлення векселя до сплати може бути перенесена на будь-яку іншу дату, що настає після дати пред'явлення векселя до сплати, в межах календарного року, на який припадає дата сплати за векселем. Наприклад, якщо дата пред'явлення векселя до сплати припадає на 10.10.2014 року, то за заявою платника податків можна відкласти дату пред'явлення векселя до сплати максимально до 31.12.2014 року [11]. За ними підприємства зможуть або чекати на погашення фінансових казначейських векселів або продати їх достроково [19].

До 1 січня 2014 року (за іншими даними до 01.01.2015 року [3]) казначейство повинно здійснювати видачу платникам ПДВ та розпорядникам (одержувачам) бюджетних коштів, які включені до реєстру інвентаризації, фінансові казначейські векселі терміном обігу до 5 років та з прибутковістю 5% річних [27].

Оформлення фінансового казначейського векселя прирівнюється "до видачі платнику податків суми бюджетного відшкодування, в тому числі автоматичного, шляхом перерахування коштів з бюджетного рахунку на поточний рахунок платника". А "пред'явлення фінансового векселя органу державної казначейської служби прирівнюється до сплати узгодженого грошового зобов'язання", але не раніше настання терміну погашення.

При цьому прогнозувалося, що величина дисконту при викупі фінансових казначейських векселів буде складати 50% [1].

Випуск та обіг фінансових векселів має ряд переваг та недоліків. До переваг фінансових векселів відносять:

1. Обов'язковість та швидкість стягнення грошового зобов'язання [6].

2. Кредитування економіки України за дуже низькою ставкою і тим самим забезпечення підприємства необхідною кількістю оборотних коштів.

3. Зростання кількості фінансових векселів не будуть провокувати зростання цін на споживчі товари, оскільки ними можуть користуватися лише підприємства [28].

4. Доходи по державним цінним паперам не включаються до бази оподаткування податку на прибуток [15].

До недоліків фінансових векселів відносять:

1. Правова невизначеність. Самі поняття "фінансовий казначейський вексель" та "фінансовий банківський вексель" нечітко визначені в законопроекті, а для вексельної практики — це взагалі поняття невідомі. Не вказано термін погашення фінансового казначейського векселя. Водночас у світі практикуються два види цих цінних паперів: а) вексель фінансовий, що обслуговує нетоварні угоди; б) вексель казначейський як один із видів державних цінних паперів, що є короткостроковим зобов'язанням держави (терміном до 12 місяців). У США, наприклад, до цінних паперів федерального уряду належать казначейські векселі з терміном погашення 3, 6, 9 або 12 місяців. Уже сам короткостроковий характер таких векселів не допускає оформлення ними минулорічної заборгованості, у т.ч. державних боргів, наприклад, за Євро — 2012.

2. Посвідчення фінансовим казначейським векселем грошового зобов'язання саме центрального орга-

ну виконавчої влади, що здійснює обслуговування бюджетних коштів, не відповідає суті відносин, регульованих цивільним законодавством України та законодавством про обіг векселів. Зокрема Державна казначейська служба України може діяти лише від імені держави та представляти її інтереси, а відтак вексель має посвідчувати грошове зобов'язання держави, а не окремого органу.

3. Ризик створення умов для проявів корупції. Юридична невизначеність деяких норм законопроекту унеможливує їхнє довільне тлумачення як органами державної та судової гілок влади, так і суб'єктами господарювання, що може створити підґрунтя для різних зловживань. Адаже казначейські векселі дадуть змогу лише відтермінувати погашення бюджетної заборгованості, але аж ніяк не знімуть самої проблеми поповнення державного бюджету.

4. Відсутність законодавчого визначення фінансового банківського векселя, основних засад його випуску та обігу можуть негативно позначитися на стабільності банківської системи України та призвести до негативних соціально-економічних наслідків.

5. Непродумане запровадження фінансового казначейського векселя може призвести до "роздування" прихованого дефіциту бюджету й нарощування державного боргу. Зазвичай надмірна емісія таких цінних паперів призводить до інфляції [6].

6. Зростання фінансових ризиків. Оскільки запропоновані законопроекти не корелюються з вексельною практикою, то фінансовий вексель не є справжнім векселем, а є звичайним казначейським та банківським зобов'язанням, яке не регулюється міжнародним вексельним правом та означає, що обов'язковість платежу, вільний обіг та захист прав векселетримача, наприклад, протест у неплатежі, відсутній, а фінансові ризики дуже великі [24].

7. Погіршення вільного обігу внаслідок стягнення акцизного збору та додаткові витрати [24]. Існування векселя в електронній формі, що взагалі не відповідає міжнародному законодавству, буде вимагати введення в обслуговування електронного обігу оператора, адміністратора та Розрахункову палату, що значно здорожує обіг цього інструмента, знижує його оперативність, збільшує адміністративні та технічні ризики, відкриває необмежені можливості для зловживань. Крім цього потрібні витрати на державне мито при реєстрації випуску цінних паперів в розмірі 0,1% номінальної вартості випуску цінних паперів та витрати на отримання коду ISIN [26].

8. Необхідність щорічного передбачення та затвердження в Державному бюджеті України. Забороняється проведення розрахунків з бюджетом не у грошовій формі, у тому числі шляхом взаємозаліку, застосування векселів, бартерних операцій та зарахування зустрічних платіжних вимог у фінансових установах, за винятком операцій, пов'язаних з державним боргом, та випадків, передбачених Законом про Державний бюджет України. Тобто, отримавши у 2013 році вексель строком пред'явлення до оплати у 2014 році, його можна погасити, тільки якщо це буде передбачено Законом України "Про Державний бюджет України на 2014 рік" і тільки в межах цього календарного року [11].

Таблиця 1. Час оплати та амортизації за облігаціями в залежності від номеру випуску

Перелік дат	Номер випуску			
	I	II	III	IV
Дата випуску	2 серпня 2010 року	27 серпня 2010 року	30 серпня 2010 року	31 серпня 2010 року
1 оплата	31 січня 2011 року	25 лютого 2011 року	28 лютого 2011 року	1 березня 2011 року
2 оплата	1 серпня 2011 року	26 серпня 2011 року	29 серпня 2011 року	30 серпня 2011 року
3 оплата	30 січня 2012 року	24 лютого 2012 року	27 лютого 2012 року	28 лютого 2012 року
4 оплата	30 липня 2012 року	24 серпня 2012 року	27 серпня 2012 року	28 серпня 2012 року
5 оплата	28 січня 2013 року	22 лютого 2013 року	25 лютого 2013 року	26 лютого 2013 року
6 оплата	29 липня 2013 року	23 серпня 2013 року	26 серпня 2013 року	27 серпня 2013 року
7 оплата	27 січня 2014 року	21 лютого 2014 року	24 лютого 2014 року	25 лютого 2014 року
8 оплата	28 липня 2014 року	22 серпня 2014 року	25 серпня 2014 року	26 серпня 2014 року
9 оплата	26 січня 2015 року	20 лютого 2015 року	23 лютого 2015 року	24 лютого 2015 року
10 оплата	27 липня 2015 року	21 серпня 2015 року	24 серпня 2015 року	25 серпня 2015 року
Дата погашення	27 липня 2015 року	21 серпня 2015 року	24 серпня 2015 року	25 серпня 2015 року

За фактом до кінця 2013 року звернень підприємців за фінансовими векселями в рахунок погашення бюджетної заборгованості не було [10], а також жоден ПДВ-вексель не було випущено [17].

ПДВ-облігація (ОВДП-ПДВ або амортизаційна облігація) — це фінансовий інструмент, створений державою для часткової компенсації порушених прав суб'єкта господарювання, що порушуються власне державою.

Порушення полягає в довільному користуванні державою обіговими коштами підприємств шляхом затримання бюджетного відшкодування з ПДВ. Податковий кодекс частково покращує становище підприємців завдяки введенню механізму автоматичного бюджетного відшкодування (попри адміністративні обмеження такого відшкодування), а також наявності механізму нарахування пені в розмірі 120% облікової ставки НБУ за невчасне відшкодування.

У 2010 році влада прийняла рішення про випуск ПДВ-облігацій (хоча історично перший випуск був здійснений у 2004 році). Оскільки до 1 травня 2010 року платниками податку було подано заявок на оформлення ОВДП більше ніж на 90 відсотків заборгованості з ПДВ, тому 12.05.2010 р. Міністерство фінансів видало Постанову № 368 "Про випуск облігацій внутрішньої державної позики для відшкодування сум податку на додану вартість".

Згідно з цією Постановою номінальна вартість облігацій становить 1 тис. грн., строк обігу облігацій — п'ять років, ставка доходності — 5,5% річних (у 2004 приблизно 14%, а точніше 120% облікової ставки НБУ). ОВДП є середньостроковими амортизаційними облігаціями — раз на півроку за ними буде погашатися 10% основного боргу [14]. Різниця між номінальною вартістю облігації та загальною сумою виплат з погашення основної суми боргу становить амортизаційну вартість облігації. Облігації мають купони. Купонний період становить 6 місяців. Нарухування доходів за облігаціями здійснюється кожного півріччя протягом строку обігу

цінних паперів, виходячи з їх амортизаційної вартості одночасно з проведенням виплати доходів. Погашення основної суми боргу та виплати доходів за облігаціями здійснюються у безготівковій формі на дату, визначену згідно з умовами емісії. У разі, коли дата припадає на вихідний день, погашення та виплата здійснюються наступного робочого дня [22].

ПДВ-облігації були випущені як компенсація заборгованості держави з ПДВ перед вітчизняними експортерами, що, в свою чергу, було однією з умов отримання нової кредитної лінії в розмірі 15,2 млрд \$ від МВФ.

За умовами угоди України з МВФ, загальний обсяг ПДВ-облігацій, які повинні бути випущені в рамках реструктуризації заборгованості з відшкодування ПДВ, акумульованої у 2009 році, становив 16,4 млрд грн.

Прогнозувалося, що відшкодування ПДВ цінними паперами буде добровільним. Підприємці зможуть або отримувати цінні папери відразу, або і далі чекати можливості відшкодування грошима. Більша частина підприємств обрала цінні папери [21].

Перший випуск ПДВ-облігацій відбувся 2 серпня 2010 року на суму 48,5 млн грн., покупцями яких стало 705 платників ПДВ. Наступний випуск відбувся 27 серпня 2010 року на суму 2,047815 млрд грн. (217 покупців). Третій випуск — 30 серпня 2010 року на суму 8,304873 млрд грн. (117 покупців). Четверта і остання емісія відбулася 31 серпня 2010 року на суму 6,041548 млрд грн. Оплата та амортизації за облігаціями здійснюватиметься раз на півроку. У залежності від дати випуску час оплати та амортизації за облігаціями буде змінюватися (табл. 1) [16].

Більшість паперів була продана експортерами, щоб миттєво отримати гроші. Були дві групи посередників: посередники першої хвилі та посередники другої хвилі. Перша хвиля заробила на первинному дисконті. Вони купували папери в експортерів, а продавали — другій хвилі інвесторів.

Посередники першої хвилі пропонували покупцям облігації з дисконтом 20%, а підприємствам — продавцям називали дисконт — 25%.

Але і друга хвиля, серед якої було багато іноземців, заробило непогано. В умовах хорошої ліквідності і середня ефективна прибутковість на вторинному ринку становила 12—18% річних [21].

На противагу до цього, в 2004 році дисконти до перших ПДВ-облігацій сягав 60% від номіналу [20].

З 01.01.2013 року був відновлений випуск ПДВ-облігацій. Отримати ПДВ в Україні можна здебільшого лише сплативши авансом податок на прибуток. Нові серії ПДВ-облігацій планувалося випустити за такими ж умовами, що і в 2010 році. Але "запити" інвесторів стали ще вище. Сьогодні ці папери будуть цікаві на вторинному ринку лише якщо будуть продаватися з дисконтом 25—30% [21].

Завдяки ПДВ-облігаціям підприємства швидко поповнили свої обігові кошти десь на 13,7 млрд грн. Це 83,5% від загального обсягу випуску облігацій на 16,4 млрд грн. Отже, середньозважений дисконт становив 16,5% [1].

Що стосується погашення ПДВ-облігацій, то відомо, що 24 лютого та 25 лютого 2014 році відбулися чергові амортизаційні виплати з погашення та обслуговування ОВДП, випущених в 2010 році для відшкодування ПДВ, у сумі 921,841 млн грн. та 669,861 млн грн. відповідно [16]. На жаль, інші дані щодо попередніх виплат невідомі.

Крім цього, в майбутньому планується наступний випуск ПДВ-облігацій на суму 15—16 млрд гривень для оформлення боргу з відшкодування податку на додану вартість [29]. Але умови його випуску ще невідомі.

Фінансові казначейські векселі мають ряд побічних та неподібних рис у порівнянні з ПДВ-облігаціями. До відмінностей можна віднести:

1) отримати векселі можуть лише юридичні особи, які пройшли перевірку ПДВ-документації податковими органами;

2) за векселями не передбачено виплата відсотків;

3) погашаються відразу, а не частинами;

4) можуть існувати як в документарній, так і бездокументарній (електронній) формі. Для оформлення електронної форми потрібний електронний підпис з боку юридичної особи та представника казначейства;

5) оскільки вексель не є емісійним цінним папером, то його випуск не потребує реєстрації в НКЦПФР, що спрощує процес емісії;

6) встановлений ліміт згідно з Законом про Державний бюджет;

7) електронна форма вимагає облік з боку Національного депозитарія або Розрахункової палати;

8) можна використовувати як засіб платежу для оплати товарів та послуг [18];

9) неліквідний інструмент вкладення, оскільки вільно не обертається на ринку і не є типовим [1].

Фінансові казначейські векселі мають ряд схожих рис з ПДВ-облігаціями, а саме:

1) є цінним папером;

2) для безпосереднього контролю прав власності юридичні особи повинні користуватися послугами банків як зберігачів цих цінних паперів;

3) можуть бути залучені на фондову біржу;

4) НБУ приймає як забезпечення рефінансування банків. Можна використовувати як для операцій РЕПО з регулятором, так і для отримання кредитів від НБУ як залог [18].

Отже, фінансовий казначейський вексель та ПДВ-облігації — це цінні папери, які підтверджують відстрочку держави за своїми зобов'язаннями перед суб'єктами господарювання на певний строк [2].

Звідси виходить, що фінансові векселі та амортизаційні облігації в Україні відіграють дві основні функції: функцію конкретного цінного паперу та функцію зобов'язання держави перед суб'єктами господарювання.

ВИСНОВКИ ТА ПЕРСПЕКТИВА ПОДАЛЬШИХ РОЗВІДОК

Ринок державних цінних паперів є важливим компонентом фінансового ринку України. Запровадження на ньому нових боргових фінансових інструментів переслідує мету вирішення проблем оздоровлення бюджетної системи країни, збільшення обігових коштів у сфері бізнесу, економічного зростання в цілому [5, с. 32].

Оцінка особливостей випуску та обігу фінансових векселів та ПДВ-облігацій в Україні показала основні проблеми існування нових фінансових інструментів, а саме: недосконалість та неузгодженість українського законодавства з міжнародним, відсутність підготовленого механізму та послідовної політики впровадження нововведень, що, в свою чергу, потребує налагодження та вдосконалення.

Але, не дивлячись на існуючі проблеми, можлива подальша диверсифікація ринку державних цінних паперів (за рахунок таких фінансових інструментів, як облігації, індексовані відповідно до темпів інфляції, облігації, індексовані на темпи росту ВВП, облігації з плаваючою відсотковою ставкою тощо) з урахуванням світового досвіду та виправлення виявлених помилок, що дозволить підвищити ліквідність державних боргових цінних паперів та зацікавленість інвесторів як національних, так і іноземних в українських боргових паперах в умовах нестабільної політичної та економічної ситуації.

Література:

1. Арбузов заробить на відшкодуванні ПДВ? [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.epravda.com.ua/publications/2013/03/28/368203>
2. Вексельна революція: кому віддавати борги векселями, і що з ними робити [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://kontrakty.ua/article/65951>
3. Відшкодування ПДВ фінвекселями продовжили ще на рік [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://t-v.te.ua/korysne/vidshkoduvannya-pdv-finvekselyami-prodovzhili-she-na-rik>
4. Государство отдаст 20 млрд грн. долгов векселями [Электронный ресурс]. — Режим доступа: http://economics.lb.ua/finances/2013/10/11/233004_gosudarstvo_otdast_20_mlrld_grn_dolgov.html
5. Гудзинська Л. Економіко-правова оцінка запровадження фінансових векселів в Україні / Л. Гудзинська // Вісник КНУ ім. Тараса Шевченка. Економіка. — № 6 (147). — 2013. — С. 30—32.

6. Довбенко М. Плюси та мінуси фінансових векселів [Електронний ресурс] / М. Довбенко. — Режим доступу: <http://www.viche.info/journal/3739>
7. Закон України "Про внесення змін до Податкового кодексу України та деяких інших законів України щодо фінансових векселів" від 04.07.2013 №407-VII [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/407-18>
8. Кабмін врегулював випуск казначейських векселів в 2014 році [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://news.dtki.ua/ua/taxation/pdv/27771>
9. Кабмін збільшив на 3,88 млрд грн. випуск векселів для "тарифних" боргів за теплоенергію [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://zn.ua/ECONOMICS/kabmin-na-3-88-mlrd-uvelichil-vypusk-vekseley-dlya-tarifnih-dolgov-za-teploenergiyu-135945_.html
10. Кабмін переніс випуск фінансових векселів на цей рік [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://economics.unian.ua/stockmarket/884355-kabmin-pere-nis-vipusk-finansovih-vekseliv-na-tsey-rik.html>
11. Казначейські векселі: чи варто погоджуватися на перспективу відшкодування ПДВ ними? [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://search.liga-zakon.ua/l_doc2.nsf/link1/EA005509.html
12. Ковальова В. Навіщо потрібен вексель [Електронний ресурс] / В. Ковальова. — Режим доступу: <http://ukurier.gov.ua/uk/articles/navisho-potriben-veksel>
13. Міндоходів готове до використання векселів при адмініструванні ПДВ [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://minrd.gov.ua/media-tsentr/novini/102385.html>
14. Мінфін випустив перший транш ПДВ-облігацій [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://news.bigmir.net/business/311398>
15. Молдован О. ПДВ-векселі: про втрати бізнесу й держави [Електронний ресурс] / О. Молдован. — Режим доступу: <http://real-economy.com.ua/publication/22/53983.html>
16. Офіційний сайт Міністерства фінансів України [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://http://www.minfin.gov.ua>
17. Охочих отримати відшкодування ПДВ казначейськими векселями поки не знайшлося [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://dt.ua/ECONOMICS/ohochih-otrimati-vidshkoduvannya-pdv-kaznacheyskimi-vekselyami-poki-ne-znayshlosya-132790_.html
18. Охрименко А. Долги по НДС предлагают выплачивать казначейскими векселями / [Электронный ресурс] / А. Охрименко. — Режим доступа: <http://minfin.com.ua/2013/04/01/739312/?u>
19. Охрименко А. Економіку "накачують" векселями / [Электронный ресурс] / А. Охрименко. — Режим доступа: <http://economics.unian.net/rus/news/165714-ekonomiku-nakachayut-vekselyami.html>
20. ПДВ-облігації купуватимуть з дисконтом 30—50% [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://old.epravda.com.ua/markets/2010/05/11/234903>
21. ПДВ-облігації повертаються [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.epravda.com.ua/publications/2012/11/28/347229>
22. Постанова КМУ "Про випуск облігацій внутрішньої державної позики для відшкодування сум податку на додану вартість" від 12.05.2010 р. №368 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/368-2010-%D0%BF>
23. Проект Закону України "Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо вдосконалення процедури стосовно фінансових векселів" [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4_1?pf3511-46660
24. Рудненко Т. Чи можна довіряти так званім "фінансовим векселям"? [Електронний ресурс] / Т. Рудненко. — Режим доступу: <http://www.epravda.com.ua/columns/2013/07/25/386825>
25. Рудь Б. Вексель виправдовує засоби? [Електронний ресурс] / Б. Рудь. — Режим доступу: <http://news.finance.ua/ua/~2/0/all/2013/04/23/300886>
26. Сахнацький А. В Україні запроваджено новий фінансовий інструмент — фінансовий вексель [Електронний ресурс] / А.В. Сахнацький. — Режим доступу: <http://legalweekly.com.ua/index.php?id=16061-&show=news&newsid=122999>
27. Тотальна векселізація України: їх випустять на 19,9 млрд грн. — для ПДВ, покриття заборгованості, і різниці в тарифах ЖКГ [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://news.finance.ua/ua/~1/0/all/2013/10/11/310740>
28. Тутов С. Фінансовий вексель — наслідки впровадження [Електронний ресурс] / С. Тутов. — Режим доступу: <http://ua.racurs.ua/312-finansovyy-veksel-naslidky-vprovadjennya>
29. Україна може випустити ПДВ-облігації на 15—16 мільярдів [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.epravda.com.ua/news/2014/03/25/431395>
30. У Міндоходів визначилися, яку суму ПДВ можуть відшкодувати векселями [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://ua.korrespondent.net/business/economics/1608068-u-mindohodiv-viznachilisya-yakusumu-pdv-mozhut-vidshkoduvati-vekselyami>
31. Фінансові та казначейські векселі — старі/нові фінансові інструменти [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://pard.ua/news/pard_news/2013-07-05-10%253A18
32. Що таке вексель? Класифікація векселів [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://spravo4niki.com.ua/skolko.php?id=34&veksel>

References:

1. Epravda (2013), "Arbuzov earn on refund VAT?", [online], available at: <http://www.epravda.com.ua/rus/publications/2013/03/28/368203/> (Accessed 4 April 2014).
2. Veremko, Viu (2013), "Bill revolution: who eventually place the government debt bills, and what to do", Kontrakty, [online], available at: <http://kontrakty.ua/article/65951/> (Accessed 4 April 2014).
3. Ternopil' Vechirnij (2014), "VAT refund financial bills extended for another year", [online], available at: <http://t-v.te.ua/korysne/vidshkoduvannya-pdv-finvekselyami-prodovzhili-she-na-rik/> (Accessed 4 April 2014).

4. LB (2013), "The state will give 20 billion USD debt bills", [online], available at: http://economics.lb.ua/finances/2013/10/11/233004_gosudarstvo_otdast_20_mlrd_grn_dolgov.html (Accessed 4 April 2014).
5. Hudzyna's'ka, L. (2013), "Economic and legal assessment of the implementation financial bills in Ukraine", *Visnyk KNU im. Tarasa Shevchenka. Ekonomika*, vol. 6 (147), pp. 30—32.
6. Dovbenko, M. (2013), "Pros and cons of the financial bills", *Viche*, vol. 13, [online], available at: <http://www.viche.info/journal/3739> (Accessed 4 April 2014).
7. Verkhovna Rada of Ukraine (2013), Law "On Amendment of the Tax Code of Ukraine and Certain Other Laws of Ukraine Regarding Financial Bills", available at: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/407-18> (Accessed 4 April 2014).
8. Debet-Kredyt (2014), "Cabinet of Ministers resolved issue of treasury bills in 2014", [online], available at: <http://news.dtki.ua/ua/taxation/pdv/27771> (Accessed 4 April 2014).
9. ZN,UA (2013), "Cabinet of Ministers has increased by 3.88 billion USD for the issuance of promissory notes "tariff" debts for heat energy", [online], available at: http://zn.ua/ECONOMICS/kabmin-na-3-88-mlrd-uvlichil-vypusk-vekseley-dlya-tarifnih-dolgov-za-teploenergiyu-135945_.html (Accessed 4 April 2014).
10. UNIAN (2014), "Cabinet of Ministers suffered a issue of promissory notes for this financial year", [online], available at: <http://economics.unian.ua/stockmarket/884355-kabmin-perenis-vipusk-finansovih-vekseliv-natsey-rik.html> (Accessed 4 April 2014).
11. Kostiuk, V. and Kemin', V. (2013), "Treasury bills: whether to accept the prospect of their VAT refund?", *LIHA:ZAKON*, [online], available at: http://search.ligazakon.ua/l_doc2.nsf/link1/EA005509.html (Accessed 4 April 2014).
12. Koval'ova, V. (2013), "Why do we need a bill?", *Uriadovyy kur'ier*, [online], available at: <http://ukurier.gov.ua/uk/articles/navisho-potriben-veksel> (Accessed 4 April 2014).
13. Ministry of Revenue and Duties of Ukraine (2013), "Ministry of Revenue and Duties ready for use promissory notes in administering VAT", [online], available at: <http://minrd.gov.ua/media-tsentri/novini/102385.html> (Accessed 4 April 2014).
14. Bigmir (2013), "Ministry of Finance issued the first tranche of VAT bonds", [online], available at: <http://news.bigmir.net/business/311398> (Accessed 4 April 2014).
15. Молдован, О. (2013), "VAT bills: the loss of business and state", [online], available at: <http://real-economy.com.ua/publication/22/53983.html> (Accessed 4 April 2014).
16. Ministry of Finance of Ukraine (2014), available at: <http://www.minfin.gov.ua> (Accessed 4 April 2014).
17. ZN,UA (2013), "Those wishing to obtain a refund of VAT treasury bills not yet found", [online], available at: http://dt.ua/ECONOMICS/ohochih-otrimati-vidshkoduvannya-pdv-kaznacheyskimi-vekselyami-pokine-znayshlosya-132790_.html (Accessed 4 April 2014).
18. Okhrymenko, A. (2013), "Debts to pay VAT offer a treasury bills", [online], available at: <http://minfin-com.ua/2013/04/01/739312/?u> (Accessed 4 April 2014).
19. Okhrymenko, A. (2013), "Economy "pump" bills", [online], available at: <http://economics.unian.net/rus/news/165714-ekonomiku-nakachayut-vekselyami.html> (Accessed 4 April 2014).
20. Liamets', S. (2010), "VAT bonds bought at a discount of 30—50%?", [online], available at: <http://old.epravda.com.ua/markets/2010/05/11/234903/> (Accessed 4 April 2014).
21. Epravda (2012), "VAT bonds returned", [online], available at: <http://www.epravda.com.ua/publications/2012/11/28/347229/> (Accessed 4 April 2014).
22. Cabinet of Ministers of Ukraine (2012), Resolution "On the issue of T-bills for the refund of value added tax", available at: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/368-2010-%D0%BF> (Accessed 4 April 2014).
23. Verkhovna Rada of Ukraine (2013), Draft Law "on Amendments to certain legislative acts of Ukraine concerning improvement of procedures for financial promissory notes", available at: http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4_1?pf35111=46660 (Accessed 4 April 2014).
24. Rudenko, T. (2013), "Can you trust the so-called "financial exchange"?", [online], available at: <http://www.epravda.com.ua/columns/2013/07/25/386825> (Accessed 4 April 2014).
25. Rud' B. (2013), "Bill justifies the means?", [online], available at: <http://news.finance.ua/ua/~2/0/all/2013/04/23/300886> (Accessed 4 April 2014).
26. Sakhnats'kyj, A. V. (2012), "Ukraine introduced a new financial instrument - financial bill", [online], available at: <http://legalweekly.com.ua/index.php?id=16061&show=news&newsid=122999> (Accessed 4 April 2014).
27. Finance.ua (2013), "The total promissory notes introduction in Ukraine their release by 19.9 billion USD - for the VAT debt coverage, and the difference in utility tariffs", [online], available at: <http://news.finance.ua/ua/~1/0/all/2013/10/11/310740> (Accessed 4 April 2014).
28. Tutov, S. (2013), "Finance bill — consequences of setting up", [online], available at: <http://ua.racurs.ua/312-finansovyy-veksel-naslidky-vprovadjennya> (Accessed 4 April 2014).
29. Epravda (2014), "Ukraine can issue VAT bonds at 15—16 billion", [online], available at: <http://www.epravda.com.ua/news/2014/03/25/431395> (Accessed 4 April 2014).
30. Korrespondent (2014), "In Ministry of Revenue and Duties decided that the VAT amount can compensate bills", [online], available at: <http://ua.korrespondent.net/business/economics/1608068-u-mindohodiv-viznachilisya-yaku-sumu-pdv-mozhut-vidshkoduvati-vekselyami> (Accessed 4 April 2014).
31. PARD (2013), "Financial and treasury bills - old / new financial instruments", [online], available at: http://pard.ua/news/pard_news/2013-07-05-10%253A18 (Accessed 4 April 2014).
32. Directories (2013), "What is the bill? Classification of bills", [online], available at: spravo4niki.com.ua/skolko.php?id=34&veksel (Accessed 4 April 2014).

Стаття надійшла до редакції 17.04.2014 р.