

## ДЕРЖАВНІ ОБЛІГАЦІЇ ЯК ІНВЕСТИЦІЙНИЙ ІНСТРУМЕНТ В ПЕРІОДИ ФІНАНСОВОЇ НЕСТАБІЛЬНОСТІ

### GOVERNMENT BONDS AS AN INVESTMENT TOOL IN PERIODS OF FINANCIAL INSTABILITY

*У статті розглянуто роль та значення процесу інвестування в державні облигації в період фінансової нестабільності, яка обумовлена війною. Розкривається значення сегменту ринку боргових цінних паперів, що обслуговує емісії та обіг державних облигацій з позиції суб'єктів – емітента та інвесторів. Щодо емітента ключова роль залучення інвестицій у державні облигації полягає у безперервному доступі до боргового фінансування бюджету та вирівнюванні його балансу, в тому числі в умовах нестабільності. З боку інвесторів ключову роль відіграє дохідність державних облигацій та можливості зниження портфельних ризиків за допомогою інвестування в державні боргові інструменти. Вивчено ключові нормативно-правові засади регулювання інвестування в державні облигації України. Приділено увагу систематизації переваг які здобувають інвестори та емітенти державних облигацій. Здійснено кількісну оцінку окремих показників, що характеризують особливості інвестування в державні облигації в Україні.*

**Ключові слова:** фінансовий ринок, ринок цінних паперів, ринок державних цінних паперів, державний борг, дефіцит бюджету, цінні папери, фінансові інструменти, інвестиції, інвестування, фінансова нестабільність, грошово-кредитна політика.

*The war in Ukraine led to the disruption of the stability of money flows both at the microeconomic and macroeconomic levels. The financial sphere was particularly vulnerable to internal and external shocks. In this vein, the question of investing in government bonds is relevant, which, on the one hand, is necessary for the state, and on the other hand, is beneficial for investors. Issues of public debt management are directly related to the development of the securities market. The effectiveness and investment attractiveness of government bonds directly depends on the level of development of the securities market and the segment of government debt securities. The purpose of the article is to study the theoretical and practical aspects of investing in government bonds in Ukraine with emphasis on the period of financial instability caused by the war. For this purpose, the article examines the regulatory and legal principles of investing in government securities and defines the subjects of such investment. The advantages of investing in government bonds for investors and for the issuer are determined. The key for the issuer is continuous access to sources of loan capital and the ability to promptly attract financial resources to the state budget. At the same time, emphasis is placed on the fact that investing in government bonds supports the securities market, especially in a period of financial instability, which is marked by a decrease in market capitalization. For an investor, the advantages of buying government bonds are high yield, diversification of the investment portfolio and low risk of such transactions. The analysis of investment supply and investment demand for government bonds of Ukraine was carried out with the help of statistical indicators. In particular, the dynamics of indicators of the share of the State God of Ukraine, which was formed due to the sale of government bonds, were analyzed; bond yields of Ukraine (on the example of 10-year bonds), as well as the specific share of entities investing in government bonds of Ukraine. It was concluded that in order to intensify investment in government bonds of Ukraine, it is necessary to achieve prerequisites that will contribute to the creation of an efficient market of government securities.*

**Key words:** financial market, securities market, government securities market, government debt, budget deficit, securities, financial instruments, investments, investment, financial instability, monetary policy.

УДК 336.7(477)

DOI: <https://doi.org/10.32782/infrastruct73-27>

**Богрінювцева Л.М.**

к.е.н., доцент,  
доцент кафедри фінансів,  
банківської справи та страхування,  
Національна академія статистики,  
обліку та аудиту

**Вергелюк Ю.Ю.**

к.е.н., доцент,  
доцент кафедри фінансових ринків  
та технологій,  
Державний податковий університет

**Коваленко Ю.М.**

д.е.н., професор,  
професор кафедри фінансових ринків  
та технологій,  
Державний податковий університет

**Bohriniovtsseva Liudmyla**

The National Academy of Statistics,  
Accounting and Audit

**Verheliuk Yuliia**

State Tax University

**Kovalenko Yuliia**

State Tax University

**Постановка проблеми.** Україна перебуває в кризовому стані, що обумовлено російським військовим вторгненням та накопиченими раніше політичними, економічними та соціальними проблемами. Обґрунтування напрямків вирішення існуючих проблем та підбір заходів, що сприятимуть їх вирішенню – обтяжено військовими діями та їх наслідками. При цьому, фінансове забезпечення зазначених процесів зорієнтоване на спрямування наявних грошових потоків у пріоритетну сьогодні військову сферу. Фінансова нестабільність спостерігається практично в усіх каналах руху грошових потоків. Перманентний дефіцит Державного бюджету України у довоєнний період та надмірне боргове навантаження змушують сьогодні розширювати нові інструменти та джерела фінансування економіки України. Розширення та конфігурація боргового інвестиційного

інструментарію в Україні та в більшості країн світу представлено державними облигаціями, що пояснюється зрозумілістю механізму обігу та наявністю ряду інвестиційних переваг. З одного боку на необхідність розширення потенціалу залучення позикових ресурсів на фінансового ринку України та активізацію інвестиційної активності фінансового сектору, зазначена тематика є актуальною та потребує адаптації умовиводів наукових напрацювань з даного напрямку.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Чимало наукових праць присвячено вивченню проблематики інвестування в державні боргові інструменти. Ця тема досліджується як з позиції оцінки залучення державою боргового фінансування за допомогою емісії та продажу облигацій, так і з позиції інвесторів, які можуть купувати державні боргові цінні папери. Серед науковців,

чії праці склали фундаментальну основу даного напрямку досліджень – Богдан Т., Буряченко А., Барановський О., Баришнікова В., Вахненко Т., Жихарева В., Корнєєв В., Корецька О., Лондар С., Лютий І., Мазуренко А., Морозова І., Масгрейв Р., Б'юкенен Дж., Модільяні Ф., Оуенс А. Важливе практичне значення мали також публікації фахівців Міжнародного валютного фонду та Світового банку, в яких акцентується увага на необхідності розвитку внутрішнього ринку цінних паперів. При цьому, потребують актуалізації питання інвестування в державні цінні папери у поточному періоді, який характеризується впливом форсмажорних факторів. Окрім цього, присутність ряду проблемних та дискусійних питань, що стосуються інвестицій у державні облігації вимагають подальшого наукового вивчення.

**Постановка завдання.** Мета статті полягає у дослідженні теоретичних та практичних аспектів інвестування в державні облігації в Україні з акцентуацією на період фінансової нестабільності, що обумовлено війною.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Питання управління державними боргами безпосередньо пов'язані з розвитком ринку цінних паперів. Особливої актуальності для України питання набуло із прийняттям Середньострокової стратегії управління державним боргом на 2021–2024 роки, якою передбачено зменшення частки боргу у іноземній валюті, що передбачає активізацію розвитку внутрішнього ринку державних боргових цінних паперів. Ринок цінних паперів в межах якого гармонізовані та достатньо розвинені сегменти дозволяє інвесторам ефективно інвестувати вільні накопичені ресурси. При цьому, ринок дозволяє трансформувати такі ресурси у потенційний інвестиційний ресурс, який перебуває у суб'єктів окремої економіки. В той же час, ринок цінних паперів України являє собою дещо інший механізм. У сегменті державних цінних паперів позики здійснюються не для фінансування масштабних інвестиційних проєктів для розвитку реального сектору чи інфраструктури, а виключно для боргового обслуговування держави.

Державні облігації є одним із поширених інструментів ринку цінних паперів. При цьому, обслуговування та обіг державних цінних паперів обумовило виокремлення окремого сегменту ринку – ринок державних цінних паперів. Окремі автори сегментують його в залежності від типу державних інструментів (ринок державних пайових та державних боргових цінних паперів). Нормативно-правове підґрунтя інвестування у державні облігації становлять:

– Бюджетний кодекс України, яким передбачається використання позикових коштів від державних (місцевих) внутрішніх та зовнішніх запозичень в якості джерел фінансування бюджету. Також,

джерелами формування спеціального фонду Державного бюджету України в частині фінансування є кредити (позики), що залучаються державою від іноземних держав, іноземних фінансових установ і міжнародних фінансових організацій для реалізації інвестиційних проєктів [1];

– Закон України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки», який визначає державними цінними паперами – облігації України, казначейські зобов'язання України, фінансові казначейські векселі, державні деривативи; визначає види державних облігацій (довго-, середньо- та короткострокові; облігації внутрішньої державної позики України та облігації зовнішніх державних позик України; іменними або на пред'явника; в іноземній та в національній валюті) [2]; визначає суб'єктів ринку державних цінних паперів (рис. 1).

В загальному вигляді процедура випуску державних облігацій має відмінності в порівнянні із випуском облігацій інших суб'єктів економіки та представлена у послідовності етапів:

1. Визначення параметрів емісії. До визначення параметрів емісії державних цінних паперів належать: вид, номінальна вартість, строк погашення, процентна ставка, вид дисконтування, додаткові умови тощо.

2. Підготовка документації. Після визначення параметрів емісії, підготовлюється документація, в якій фіксуються умови випуску та розміщення державних цінних паперів.

3. Розміщення. Розміщення ДЦП може проводитися як на вітчизняному, так і на міжнародному ринку.

4. Обслуговування. Після розміщення ДЦП, банк-організатор забезпечує обслуговування цінних паперів, в тому числі розрахунок відсотків та погашення» [3].

Не зважаючи на те, що розвиток та активізація внутрішнього ринку цінних паперів комплексне та складне завдання, фахівці Міжнародного валютного фонду після ряду криз, що мали місце у світі – наголошують на необхідності максимального розкриття потенціалу внутрішнього ринку. Так, МВФ та Світовий банк розробили ключові принципи для керівництва діями уряду як емітента, що сприяє розвитку ринку державних цінних паперів [4]. Організація ефективного ринку цінних паперів в цілому та ринку державних цінних паперів, зокрема залежить від стану фінансової та ринкової системи країни, а також з проблемами, які перешкоджають розвитку ринку цінних паперів та глибоко вкоренилися в економіку.

Обов'язковою передумовою розвитку ринку державних цінних паперів можна вважати наявність надійної ринкової інфраструктури. Нестача інституційних інвесторів, низький рівень внутрішніх заощаджень та відсутність інтересу з боку міжнародних інвесторів можуть призвести до

Ключові суб'єкти ринку ДЦП

Емітент - це юридична особа, територіальна громада в особі представницького органу місцевого самоврядування, держава в особі уповноважених нею органів державної влади, міжнародна фінансова організація, які від свого імені розміщують емісійні цінні папери та беруть на себе зобов'язання за такими цінними паперами перед їх власниками.

Інвестори у фінансові інструменти - це фізичні та юридичні особи, у тому числі фізичні особи - іноземці та іноземні юридичні особи, які набули права власності на фінансові інструменти з метою отримання доходу від вкладених коштів та/або збереження вартості вкладених активів, та/або набуття відповідних прав, що надаються власнику фінансових інструментів відповідно до законодавства, або в межах виконання повноважень щодо державного управління у відповідній сфері, або які є сторонами деривативних контрактів.

Кваліфіковані інвестори у фінансові інструменти (професійні клієнти) (далі - кваліфіковані інвестори) - це інвестори у фінансові інструменти, які володіють вміннями, досвідом та знаннями в галузі ринків капіталу, достатніми для прийняття ними самостійних інвестиційних рішень та оцінки ризиків щодо вчинення правочинів щодо фінансових інструментів

**Рис. 1. Забезпечувальні суб'єкти ринку державних цінних паперів в Україні**

*Джерело: побудовано авторами за [2]*

концентрації невеликої однорідної групи інвесторів, що суперечить принципу диверсифікованості ринку, який необхідний для ефективності. Крім того, економічна нестабільність, часто обумовлена високим бюджетним дефіцитом, швидким зростанням грошової маси та погіршенням валютного курсу, може послабити довіру інвесторів та збільшити ризики, пов'язані з розвитком ринку державних цінних паперів [5]. Отже, інвестування в державні облігації має важливе значення та ряд переваг, як для держави так і для інвесторів. Серед ключових переваг, слід виокремити наступні (табл. 1).

Аналізуючи пропозицію державних облігацій на ринку цінних паперів України слід звернути увагу на структуру Державного боргу України, який сформований як за рахунок продажу боргових

інструментів так і за рахунок прямих кредитів міжнародних установ та урядів іноземних держав. В межах напряму дослідження цікавість становить частка боргу, що сформований за рахунок продажу державних облігацій України, що відображено на діаграмі (рис. 2). «Частку сек'юритизованого боргу у сукупній заборгованості формують питомі частки боргу, що сформувався за рахунок ОВДП та ОЗДП. ОВДП та ОЗДП належать до ринкових інструментів фінансування дефіциту державного бюджету, а отже мають ряд переваг в порівнянні із альтернативними джерелами» [6].

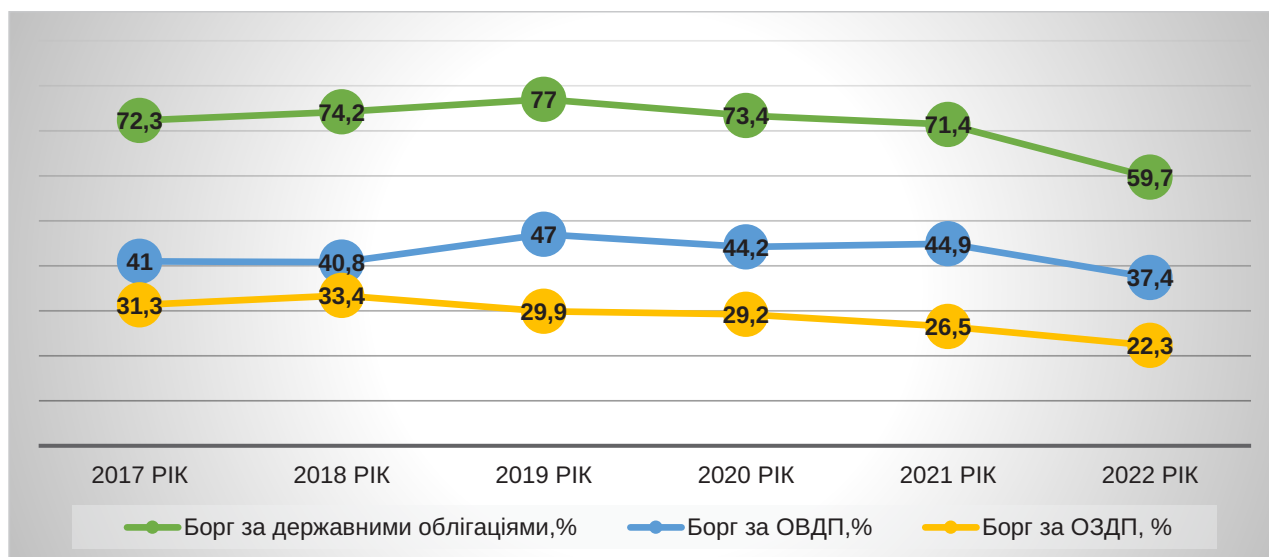
У 2017–2022 рр. характеризуючи структуру сек'юритизованого боргу, зазначимо, що до 2022 р. частка боргу, що сформувався шляхом випуску та продажу державних облігацій значно переважав державний борг, що сформований за

Таблиця 1

**Переваги інвестування у державні облігації**

<b>Перелік ключових переваг інвестування у державні облігації</b>	
<b>Для емітента:</b>	<b>Для інвестора:</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>– стимулювання розвитку ринку цінних паперів;</li> <li>– фінансування потреб державного сектору та покриття дефіциту бюджету;</li> <li>– посилення способів реалізації грошово-кредитної політики (включаючи досягнення цілей монетарного а інфляційного регулювання);</li> <li>– використання ринкових непрямих інструментів грошово-кредитної політики;</li> <li>– можливість зниження витрат на обслуговування державного боргу;</li> <li>– стимулювання конкуренції, розвиток відповідної фінансової інфраструктури, фінансових продуктів та послуг.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– задоволення потреб в довгостроковому розміщенні накопичених заощаджень;</li> <li>– диверсифікація інвестиційного портфелі інвесторів;</li> <li>– низькі трансакційні витрати;</li> <li>– пільги чи відсутність податків на дохід (прибуток), що отримані від інвестицій в державні облігації;</li> <li>– відкритість та достовірність даних про емітента та його фінансовий статус.</li> </ul>

*Джерело: побудовано авторами*



**Рис. 2. Частки Державного боргу України, що сформований за рахунок продажу державних облігацій у 2017–2022 рр., %**

Джерело: побудовано авторами за [7]

рахунок прямих позик. Ситуація із збільшенням частки боргу, за рахунок зовнішніх прямих позик у 2022 році, пов'язана із нестабільністю в країні та нестійкістю доступу до внутрішніх джерел фінансування у період воєнного стану. Те саме стало причиною зміни показників частки боргу за ОВДП та ОЗДП, які синхронно зменшились у 2022 р. Також, мало місце зменшення попиту на державні облігації України на фоні досить високого рівня дохідності. Питання ціноутворення та визначення дохідності за державними облігаціями є досить дискусійним та масштабним. При цьому, основою для встановлення дохідності за державними облігаціями слугує облікова ставка центрального банку та місце країни-емітента у міжнародних кредитних рейтингах. У таблиці 2 наведено вибіркові показники дохідності за довгостроковими державними облігаціями та облікова ставка у країнах світу станом на 01.07.2023 р.

Вибірка демонструє, що чим вище перебуває країна у кредитному рейтингу, тим тіснішою є кореляція між обліковою ставкою центрального банку та дохідністю облігацій. До того ж, спостерігаємо, що у країн з високим кредитним рейтингом – від'ємне значення облікової ставки. Це характерно для країн, які провадять політику кількісного пом'якшення. «Після фінансової кризи 2008–2009 рр. центральні банки розвинутих країн стали проводити політику кількісних пом'якшень, яка передбачає зниження процентних ставок до нуля і нижче нуля в окремих країнах. Першими це зробили центральні банки Данії, Швеції та Японії. В результаті ставки дохідності за різними фінансовими інструментами стали також знижуватися. Кількісне пом'якшення це агресивна грошово-кредитна політика, в рамках якої центральні банки купують великі суми фінансових активів, намагаючись стимулювати економіку» [9]. Станом на

**Таблиця 2**  
**Дохідність до погашення 10-річних державних облігацій різних країн станом на 12.07.2023 р.**

Країна	Рейтинг S&P	Дохідність до погашення 10-річних облігацій, %	Облікова ставка центрального банку
Японія	A+	0.470%	-0.10%
Швейцарія	AAA	1.048%	1.75%
Португалія	BBB+	3.304%	4.00%
Греція	BB+	3.968%	4.00%
Польща	A-	5.622%	6.75%
Сербія	BB+	6.296%	6.25%
Україна	CCC	22.350%	25.00%
Єгипет	B	23.351%	18.25%
Замбія	SD	30.300%	9.50%

Джерело: вибірка з [8]



17.07.2023 р. за рівнем дохідності 10-річних облігацій Україна займає високу позицію, що свідчить про підвищені ризики інвестування у державні облігації України в поточному періоді. При цьому, досить високою залишається облікова ставка НБУ, яка слугує «точкою відліку» на ринку капіталів України. При цьому, не зважаючи на підвищений рівень ризиків, очевидно, що для інвесторів така ставка за українськими облігаціями є інвестиційно-привабливою, що дозволяє залучати фінансові ресурси для вирівнювання бюджету у період нестабільності.

Аналізуючи структуру власності ОВДП, що перебувають в обігу можна описати інвестиційні настрої окремих суб'єктів інвестування на ринку. У таблиці (табл. 3) відображено структуру власності ОВДП у 2017–2023 рр.

Структура власності ОВДП в Україні в аналізованому періоді мала окремі особливості. Перш за все, ключовими інвесторами на ринку державних цінних паперів виступали НБУ та банки другого рівня. При цьому частка власності НБУ змінюється синхронно із зростанням вартості капіталу, тренд на який задає сам же центральний банк. Кризові періоди відзначаються зростанням облікової ставки НБУ та збільшенням частки власності ОВДП. Зацікавленість банків у інвестуванні в ОВДП є очевидною, якщо співставляти раціональність альтернативних напрямів банківського інвестування в поточних умовах. Найбільш реальну оцінку інвестиційних настроїв можна спостерігати аналізуючи частку власності нерезидентів. У 2019 р., коли значно зростала дохідність українських ОВДП, частка нерезидентів збільшилась, проте, у воєнний період, не зважаючи на високу дохідність, частка нерезидентів суттєво зменшилась. Незважаючи на численні підстави стверджувати про існування чималого інвестиційного потенціалу фізичних осіб на ринку державних боргових цінних паперів їх частка у власності ОВДП є незначною, хоча й в час війни зросла. Також зросла частка власності юридичних осіб. Інвестиційні наміри фізичних та юридичних осіб обґрунтовуються високою дохідністю державних облігацій України та поведінково-патріотичними аспектами.

Ключовою умовою активізації інвестицій у державні облігації є стан розвитку ринку державних цінних паперів. Розвиток ринку державних цінних паперів слід розглядати як динамічний процес, в якому макроекономічна та фінансова стабільність, що зберігається, необхідні для створення ефективного ринку та встановлення довіри до уряду як емітенту боргових цінних паперів. Передумови для створення ефективного державного ринку цінних паперів включають:

- довіра до уряду, який зарекомендував себе як надійний та стабільний;
- продумана фіскальна та грошово-кредитна політика;
- ефективна правова, податкова та регулююча інфраструктура;
- гнучкі та безпечні механізми розрахунків;
- лібералізована фінансова система з конкуруючими посередниками.

Там, де ці основи відсутні або дуже слабкі, пріоритет слід віддавати прийняттю та впровадженню стабільної основи макроекономічної політики, реформуванню та лібералізації фінансового сектору та забезпеченню належних темпів лібералізації в різних галузях [5].

**Висновки з проведеного дослідження.** Державні облігації – інвестиційний інструмент, емісія та обслуговування обігу якого здійснюється в межах окремого сегмента ринку цінних паперів. Інвестиційна привабливість державних облігацій залежить не лише від параметрів такого інструмента, а й визначається станом розвитку ринку цінних паперів в цілому. Важливість розвитку ринку державних цінних паперів обґрунтовується з одного боку, необхідністю залучення державою позикового фінансування, а з іншого – стимулює інвестиційну діяльність в цілому та розвиток ринку цінних паперів, зокрема. В цьому руслі зазначається, що необхідність активізації внутрішнього ринку державних облігацій важлива складова для ефективного управління державним боргом. В Україні, в період фінансової нестабільності, чим характеризуються 2020–2023 рр., стимулювання інвестування у державні облігації – важливий та необхідний спосіб підтримки балансу державного бюджету. Розглянуто нормативно-правове

Таблиця 3

**Структура власності інвесторів в ОВДП 2017–2023 рр., %**

Суб'єкти інвестування / роки	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
НБУ	54,08	47,27	43,77	37,79	31,87	43,37	47,30
Банки	42,78	47,95	43,18	46,85	50,46	42,91	38,14
Юридичні особи	3,04	2,95	3,05	3,29	4,87	5,46	8,09
Фізичні особи	0,10	0,47	1,17	0,81	1,81	2,38	2,96
Нерезиденти	-	1,36	8,83	11,25	10,98	5,84	3,37
Територіальні громади	-	-	-	-	-	0,04	0,14

Джерело: побудовано авторами за [10]

підґрунтя процесу інвестування у державні облигації, до якого належать Бюджетний кодекс України та Закон України «Про ринки капіталів та організовані товарні ринки», якими визначаються види державних облигацій, особливості їх випуску та обігу, а також основні учасники процесу інвестування у такі фінансові інструменти. Виокремлено переваги інвестування у державні облигації з позиції емітента та інвестора. За допомогою оцінки статистичних показників здійснено аналіз інвестиційної пропозиції та інвестиційного попиту на державні облигації України. Зокрема, розтрактовано динаміку показників частки Державного боргу України, що сформований за рахунок продажу державних облигацій; дохідності облигацій України (на прикладі 10-річних облигацій), а також питому частку суб'єктів інвестування у державні облигації України. Подальші наукові пошуки слід присвятити визначенню особливостей ціноутворення на ринку державних боргових цінних паперів.

#### БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Бюджетний кодекс України: Закон України від 08.07.2010 № 2456-VI зі змінами та доповненнями. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2456-17#Text>
2. Про ринки капіталу та організовані товарні ринки: Закон України від 23.02.2006 № 3480-IV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15#Text>
3. Котик О.В., Климчук Ю.Ю. Особливості випуску та розміщення державних цінних паперів. *Вісник НУВГП*. 2023. № 1. URL: <https://ep3.nuwm.edu.ua/26159/1/Ve1015%20%281%29.pdf>
4. IOSCO. Objectives and Principles for Securities Regulation. International Monetary Fund and World Bank. URL: <https://elibrary.worldbank.org/doi/epdf/10.1596/26543>
5. Developing a Government Bond Market: An Overview, International Monetary Fund 2001. URL: <https://www.elibrary.imf.org/display/book/9780821349557/ch01.xml#ch01ref28>.
6. Вергелюк Ю.Ю. Використання ринкових джерел фінансування дефіциту державного бюджету в Україні. *Наукові записки Національного університету «Острозька академія». Серія «Економіка»: науковий журнал*. 2022. № 24(52). С. 84–89. DOI: [https://doi.org/10.25264/2311-5149-2022-24\(52\)-84-89](https://doi.org/10.25264/2311-5149-2022-24(52)-84-89)
7. Боргова статистика. Державний борг та гарантований державою борг. URL: <https://mof.gov.ua/uk/derzhavnij-borg-ta-garantovanij-derzhavju-borg>
8. World Government Bonds: web site. URL: <http://www.worldgovernmentbonds.com>
9. Жихарева В.В., Морозова І.В., Корецька О.В., Баришнікова В.В. Статистичний аналіз дохідності державних облигацій з використанням економетричних моделей: макроекономічні та інвестиційні аспекти. *Електронне наукове фахове видання з економічних наук «Modern Economics»*. 2023. № 37. С. 45–53. URL: <http://dSPACE.mnau.edu.ua/jspui/bitstream/123456789/13820/1/zhykharieva.pdf>
10. ОВДП, які знаходяться в обігу за номінально-амортизаційною вартістю. НБУ. URL: <https://bank.gov.ua/ua/markets/t-bills>.

#### REFERENCES:

1. Biudzhetni kodeks Ukrainy vid 08.07.2010 № 2456-VI zi zminamy ta dopovnenniamy. [Budget Code of Ukraine of 08.07.2010 № 2456-VI with amended and supplemente]. Available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2456-17#Text> (accessed July 02, 2022).
2. Pro rynky kapitalu ta orhanizovani tovarni rynky: Zakon Ukrainy vid 23.02.2006 № 3480-IV zi zminamy ta dopovnenniamy. [About capital markets and organized commodity markets: Law of Ukraine of 23.02.2006 № 3480-IV VI with amended and supplemente]. Available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2456-17#Text> (accessed July 02, 2022).
3. Kotyk, O.V., Klymiuk, Yu.Yu. (2023) Osoblyvosti vypusku ta rozmishchennia derzhavnykh tsinnykh paperiv [Peculiarities of issuance and placement of state securities]. *Visnyk NUVHP*, vol. 1. Available at: <https://ep3.nuwm.edu.ua/26159/1/Ve1015%20%281%29.pdf> (accessed July 02, 2022).
4. IOSCO. Objectives and Principles for Securities Regulation. International Monetary Fund and World Bank. Available at: <https://elibrary.worldbank.org/doi/epdf/10.1596/26543> (accessed July 02, 2022).
5. Developing a Government Bond Market: An Overview, International Monetary Fund (2001). Available at: <https://www.elibrary.imf.org/display/book/9780821349557/ch01.xml#ch01ref28> (accessed July 02, 2022).
6. Verheliuk Yu.Yu. (2022) Vykorystannia rynkovykh dzherel finansuvannia defitsytu derzhav-noho biudzhetu v Ukraini [Using market sources for financing the state budget deficit in Ukraine]. *Naukovi zapysky Natsionalnoho universytetu «Ostrozka akademiia». Serii «Ekonomika»: naukovyi zhurnal*, vol. 24 (52), pp. 84–89. DOI: [https://doi.org/10.25264/2311-5149-2022-24\(52\)-84-89](https://doi.org/10.25264/2311-5149-2022-24(52)-84-89) (accessed July 02, 2022).
7. Borhova statystyka: Derzhavnyi borh ta harantovanyi derzhavoiu borh. [Debt statistics: State debt and state-guaranteed debt]. Available at: <https://mof.gov.ua/uk/derzhavnij-borg-ta-garantovanij-derzhavju-borg> (accessed July 02, 2022).
8. 8World Government Bonds: web site. Available at: <http://www.worldgovernmentbonds.com> (accessed July 02, 2022).
9. Zhykharieva, V.V., Morozova, I.V., Koretska, O.V., Baryshnikova, V.V. (2023) Statystychnyi analiz dokhidnosti derzhavnykh oblihaty z vykorystanniam ekonometrychnykh modelei: makroekonomichni ta investytsiini aspekty [Statistical analysis of government bond yields using econometric models: macroeconomic and investment aspects]. *Elektronne naukove fakhove vydannia z ekonomichnykh nauk «Modern Economics»*, vol. 37. pp. 45–53. Available at: <http://dSPACE.mnau.edu.ua/jspui/bitstream/123456789/13820/1/zhykharieva.pdf> (accessed July 02, 2022).
10. OVDP, yaki znakhodiatsia v obihu za nominalno-amortyzatsiinoiu vartistiu. NBU [Domestic state loan bonds that are in circulation at nominal and amortized cost. NBU]. Available at: <https://bank.gov.ua/ua/markets/t-bills> (accessed July 02, 2022).