

ПРОБЛЕМАТИКА ЗАЛУЧЕННЯ ФІЗИЧНИХ ОСІБ НА РИНОК ДЕРЖАВНИХ ПОЗИК В УКРАЇНІ

© 2020 БЕНЧ Л. Я., МИХАЙЛЮК М. О., СІРА Т. С.

УДК 336.74

JEL: M15; M41; P13

Бенч Л. Я., Михайлюк М. О., Сіра Т. С. Проблематика залучення фізичних осіб на ринок державних позик в Україні

Мета статті полягає у дослідженні ринку облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП) в Україні та проблеми залучення коштів фізичних осіб на цей ринок. Дефіцитний стан бюджету України зумовлює необхідність залучення додаткових коштів для фінансування видатків. У статті обґрунтовано необхідність використання облігацій внутрішньої державної позики для покриття бюджетного дефіциту. Визначено, що для фізичних осіб ОВДП є засобом інвестування, збереження власних коштів, а також їх примноження. У статті проаналізовано рівень залучення фізичних осіб на ринок ОВДП, розкрито роль фізичних осіб на фінансовому ринку України. Виявлено, що основними покупцями на ринку державних облігацій є банківські установи та нерезиденти, тоді як фізичні особи не мають достатніх знань про можливість інвестування в боргові цінні папери. Визначено ряд переваг і недоліків державних облігацій порівняно з депозитами. Розглянуто чинники, які перешкоджають вільному входженню фізичних осіб на ринок державних облігацій, і запропоновані заходи щодо популяризації ОВДП серед фізичних осіб в Україні. Авторами статті розглянуто успішний іноземний досвід залучення фізичних осіб на ринок ОВДП та на його прикладі запропоновані шляхи залучення населення на ринок ОВДП. Зроблено висновки, що для держави ОВДП – вагомий джерело фінансування видатків державного бюджету. Зазначено, що для українського уряду пріоритетним завданням є залучення коштів фізичних осіб на ринок ОВДП, що дозволило б розширити можливості державного бюджету та підвищити рівень соціально-економічного розвитку країни. Перспективою подальших досліджень у цьому напрямі є розгляд підвищення привабливості державних облігацій для залучення коштів фізичних осіб.

Ключові слова: державні цінні папери, облігації внутрішньої державної позики, бюджетний дефіцит, інвестиційний інструмент, боргові цінні папери, фінансування державного бюджету.

DOI: <https://doi.org/10.32983/2222-4459-2020-4-328-333>

Рис.: 2. **Бібл.:** 9.

Бенч Лілія Ярославівна – кандидат економічних наук, доцент, доцент кафедри фінансів, Київський національний економічний університет ім. В. Гетьмана (просп. Перемоги, 54/1, Київ, 03057, Україна)

E-mail: benchliliya@gmail.com

ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-4215-7925>

Михайлюк Марія Олександрівна – студентка, Київський національний економічний університет ім. В. Гетьмана (просп. Перемоги, 54/1, Київ, 03057, Україна)

E-mail: mariiamykhailiuk@yahoo.com

Сіра Тетяна Сергіївна – студентка, Київський національний економічний університет ім. В. Гетьмана (просп. Перемоги, 54/1, Київ, 03057, Україна)

E-mail: tatianasira6@gmail.com

УДК 336.74

JEL: H63

Бенч Л. Я., Михайлюк М. А., Серая Т. С. Проблематика привлечения физических лиц на рынок государственных займов в Украине

Цель статьи – исследование рынка облигаций внутреннего государственного займа (ОВГЗ) в Украине и проблем привлечения средств физических лиц на данный рынок. Дефицитное состояние государственного бюджета Украины вызывает необходимость в привлечении дополнительных средств для финансирования расходов. В статье обоснована необходимость использования облигаций внутреннего государственного займа для покрытия бюджетного дефицита. Определено, что для физических лиц ОВГЗ является средством инвестирования, сохранения собственных средств, а также их приумножения. В статье проанализирован уровень вовлечения физических лиц на рынок ОВГЗ. Выявлено, что основными покупателями на рынке облигаций внутреннего государственного займа являются банковские учреждения и нерезиденты, тогда как физические лица не имеют достаточных знаний о возможности инвестирования в долговые ценные бумаги. Определен ряд преимуществ и недостатков государственных облигаций по сравнению с депозитами. Рассмотрены факторы, препятствующие свободному входению физических лиц на рынок государственных облигаций, и предложены действия для популяризации ОВГЗ среди физических лиц в Украине. Авторами статьи рассмотрен успешный иностранный опыт привлечения физических лиц на рынок ОВГЗ, и на его примере предложены пути привлечения населения на рынок ОВГЗ. Сделаны выводы, что для государства ОВГЗ – весомый источник финансирования расходов государственного бюджета. Указано, что для украинского правительства приоритетной задачей является привлечение средств физических лиц на рынок ОВГЗ, что позволило бы расширить возможности государственного бюджета та повысить уровень социально-экономического развития страны. Перспективой дальнейших исследований в данном направлении является рассмотрение повышения привлекательности государственных облигаций для привлечения средств физических лиц.

Ключевые слова: государственные ценные бумаги, облигации внутреннего государственного займа, бюджетный дефицит, инвестиционный инструмент, долговые ценные бумаги, финансирование государственного бюджета.

Рис.: 2. **Библ.:** 9.

Бенч Лилия Ярославовна – кандидат экономических наук, доцент, доцент кафедры финансов, Киевский национальный экономический университет им. В. Гетьмана (просп. Победы, 54/1, Киев, 03057, Украина)

E-mail: benchliliya@gmail.com

ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-4215-7925>

Михайлюк Марія Александровна – студент, Київський національний економічний університет ім. В. Гетьмана (просп. Перемоги, 54/1, Київ, 03057, Україна)

E-mail: mariiamykhailiuk@yahoo.com

Серая Татьяна Сергеевна – студент, Київський національний економічний університет ім. В. Гетьмана (просп. Перемоги, 54/1, Київ, 03057, Україна)

E-mail: tatanasira6@gmail.com

UDC 336.74

JEL: H63

Bench L. Y., Mykhailiuk M. O., Sira T. S. The Problem of Attracting Individuals in the State Loan Market in Ukraine

The article is aimed at researching the domestic government loan bonds (OVDPs) market in Ukraine and the problems of attracting funds of individuals in this market. The deficit of Ukraine's State budget necessitates additional funds to finance expenditures. The article substantiates the need to use domestic government bonds to cover the budget deficit. It is defined that for individuals OVDPs is a means of investing, preserving their own funds, and also increasing them. The article analyzes the level of involvement of individuals in the market of OVDPs. It is identified that the main buyers in the domestic government loan market are banking institutions and non-residents, while individuals do not have sufficient knowledge about the possibility of investing into debt securities. A number of advantages and disadvantages of government bonds compared to deposits is defined. The factors preventing the free entry of individuals into the government bond market are considered, and actions are proposed to popularize the OVDPs among individuals in Ukraine. The authors of the article consider the successful foreign experience of attracting individuals in the market of OVDPs, and its example suggested ways to attract the population in the market of OVDPs. It is concluded that on the part of the State the OVDPs is a significant source of funding for the State budget expenditures. It is specified that the priority for the Ukrainian government is to attract funds of individuals in the market of OVDPs, which would allow to expand the capacity of the State budget to increase the level of socio-economic development of the country. Prospect for further research in this direction is to consider increasing the attractiveness of government bonds to attract the funds of individuals.

Keywords: government securities, domestic government loan bonds, budget deficit, investment instrument, debt securities, financing of the State budget.

Fig.: 2. **Bibl.:** 9.

Bench Liliya Ya. – PhD (Economics), Associate Professor, Associate Professor of the Department of Finance, Kyiv National Economic University named after V. Hetman (54/1 Peremohy Ave., Kyiv, 03057, Ukraine)

E-mail: benchliliya@gmail.com

ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-4215-7925>

Mykhailiuk Mariia O. – Student, Kyiv National Economic University named after V. Hetman (54/1 Peremohy Ave., Kyiv, 03057, Ukraine)

E-mail: mariiamykhailiuk@yahoo.com

Sira Tetyana S. – Student, Kyiv National Economic University named after V. Hetman (54/1 Peremohy Ave., Kyiv, 03057, Ukraine)

E-mail: tatanasira6@gmail.com

Ефективне використання податкових і позикових ресурсів у системі державних фінансів є однією з умов забезпечення розвитку публічного сектора та сталого економічного зростання в Україні. Залучення коштів за допомогою державних облігацій дозволяє суттєво розширити можливості фіска. Для фінансування дефіциту бюджету слід використовувати кредитні механізми, тому стабільне функціонування ринку державних запозичень є необхідним і важливим в Україні. Дефіцит бюджету в Україні не перевищував критичних меж в останні роки. Так, у 2018 році дефіцит державного бюджету склав 1,7 % ВВП, у 2019 році – 1,8 % ВВП [1]. У 2020 році дефіцит державного бюджету було визначено в розмірі 2,09 % ВВП. Однак у цьому році у зв'язку з пандемією коронавірусу та рецесією економіки дефіцит бюджету буде збільшено, а отже, зросте залучення коштів за допомогою запозичень. Водночас нині необхідно розвивати інструментарій ринку державних позик, залучати різні групи інвесторів, вдосконалювати механізми його функціонування.

Важливою проблемою ринку ОВДП є те, що фізичні особи не є активними його учасниками, як у більшості країн з розвинутою економікою. Основними покупцями на ринку державних облігацій є

банківські установи, нерезиденти, тоді як фізичні особи не мають достатніх знань про можливість інвестування в боргові цінні папери з можливістю отримання значного прибутку за мінімального ризику. Окрім цього, сучасний ринок ОВДП має ряд причин, які не сприяють залученню коштів фізичних осіб, що також унеможливує покриття бюджетного дефіциту за рахунок цього джерела.

Наразі Україна має всі можливості для залучення коштів фізичних осіб шляхом їх інвестицій в ОВДП за умов спрощення процедури їх купівлі та розширення інформаційної бази для громадян. Саме через потенційні можливості покриття бюджетного дефіциту шляхом випуску облігацій внутрішньої державної позики питання залучення фізичних осіб до їх купівлі є актуальним і важливим завданням для Уряду України.

Дослідження джерел залучення коштів до бюджету країни є завжди актуальним, особливо в умовах економічної кризи. Питанням функціонування ринку облігацій внутрішньої державної позики та їх використання як інвестиційного інструменту присвячено багато праць вітчизняних і зарубіжних дослідників і вчених, таких як Браткова І.,

Діденко Л., Чорна І., Рікардо Д., Роберт К., Сайрус де ла Рубія й ін. Однак проблема залучення коштів фізичних осіб на ринок ОВДП є недостатньо розкритою та потребує ґрунтовного дослідження, що і визначає актуальність статті.

Основним завданням статті є дослідження проблем залучення фізичних осіб на ринок державних облігацій в Україні та розробка пропозицій щодо активізації участі громадян на ринку державних позик.

В умовах нестабільного економічного стану, який пов'язаний з негативними наслідками війни на сході України, інфляції та банківської кризи, загальна сума державного та гарантованого державою внутрішнього та зовнішнього боргу постійно зростає. Причинами цього, зокрема, є збільшення витрат на оборону; знецінення гривні щодо курсу іноземних валют, в яких здійснюється запозичення; криза банківської системи 2014–2016 рр. і збільшення обсягу витрат на подолання її наслідків.

Для покриття дефіциту бюджету виникає необхідність випуску облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП). Окрім цього, основними цілями емісії державних цінних паперів є стабілізація фінансового ринку, регулювання грошової маси в обігу, касове виконання державного бюджету, забезпечення портфельних інвесторів менш ризикованими фондовими інструментами. Облігації внутрішніх державних позик України – державні цінні папери, що розміщуються виключно на внутрішньому фондовому ринку та 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 [2].

З початку ХХ ст. інтерес до державних облігацій почав зростати, особливо на ринку США, де цей інструмент активно був упроваджений у 1917 році. До цього держава залучала ресурси на міжнародних ринках, але у зв'язку з Першою світовою війною подібне стало неможливим й уряд США емітував облігації на суму близько 21,5 млрд дол. США. Власники капіталу почали сприймати державні облігації як важливий елемент у інвестиційних портфелях [3].

У зарубіжних країнах ринок державних цінних паперів є високорозвиненим. Фізичні особи-інвестори, які зосереджують увагу на питаннях стабільності доходу, є активними учасниками ринку. Зокрема, Німеччина має один з найбільш розвинених ринків державних цінних паперів у ЄС та світі. Починаючи з 2008 року Агентство з управління державним боргом проводить активну рекламну кампанію для залучення коштів фізичних осіб на ринок облігацій державної позики. Агентство швидко адаптується до умов ринку і позиціонує себе як конкурента приватних банків, акцентуючи увагу на зручності та вигідності інвестування у державні облігації. Наприклад, після проведення успішної рекламної кампанії у 2008 році, Агентству вдалося залучити 3,4 млрд євро на ринок державних облігацій [4].

ОВДП є важливою основою для фінансування держбюджету України. За даними Національного банку України, обсяг залучених коштів від розміщення облігацій з кожним роком зростає (рис. 1).

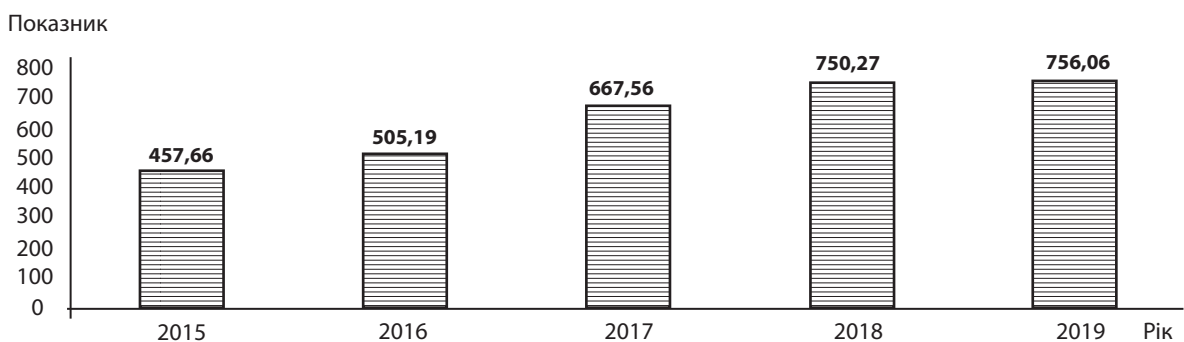


Рис. 1. Динаміка ОВДП, які знаходяться в обігу, за сумою основного боргу протягом 2015–2019 рр., млрд грн

Джерело: складено авторами за даними [5].

Аналізуючи наведені дані, бачимо, що протягом останніх 5 років кількість ОВДП в обігу зросла майже на 300 млрд грн. Основна їх частина знаходиться в НБУ та банках. Станом на початок березня 2020 року в обігу знаходиться 814,01 млрд грн, з них: 325,53 млрд грн належать банкам, 352,53 млрд грн – НБУ, 126,73 – нерезидентам, 27,38 млрд грн – юридичним особам та лише 8,84 – фізичним особам, що становлять 1,09 % від загальної суми обігу ОВДП [5].

За даними НБУ, кількість ОВДП, які знаходяться в обігу фізичних осіб, зросла у 244,5 разу за період з 2015 по 2019 роки (рис. 2).

Така позитивна динаміка свідчить про можливі перспективи розвитку облігацій внутрішньої державної позики серед фізичних осіб. Для порівняння варто зазначити, що у 2019 році фізичні особи поклали на банківські депозити 639,7 млрд грн,

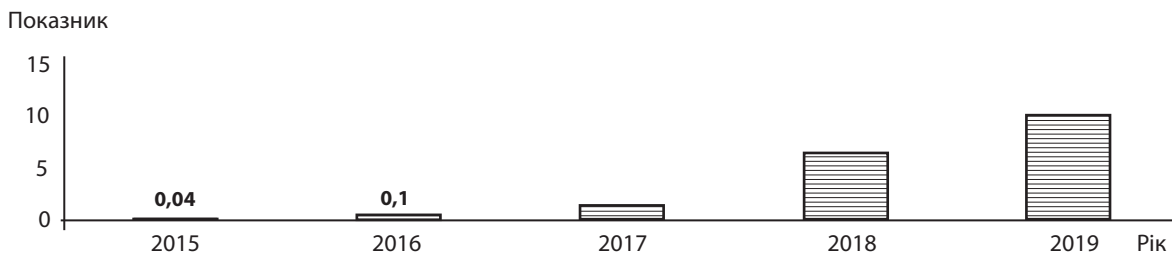


Рис. 2. Динаміка ОВДП у власності фізичних осіб протягом 2015–2019 рр., млрд грн

Джерело: складено авторами за даними [5].

що в 105 разів більше, ніж кошти, залучені від фізичних осіб в ОВДП.

Якщо розглядати структуру залучених коштів фізичними особами, то станом на початок березня 2020 року ОВДП у національній валюті складало 3,35 млрд грн (37,94 %), 0,08 млрд – у євро (0,95 %) та 5,40 млрд грн номіновані у доларах США (61,11 %). Як бачимо, на валютний ринок надходить велика кількість іноземної валюти для купівлі ОВДП фізичними особами. Це позитивно впливає на зміцнення гривні, адже на неї збільшується попит: іноземні інвестори продають валюту задля купівлі облігацій.

Загалом частка державних облігацій щодо всіх цінних паперів у річному звіті за 2014 рік національної комісії з цінних паперів і фондового ринку становила 48 %, тоді як у 2018 році – 69 % [6, с. 8]. Це означає, що державні облігації наразі являються ключовим інструментом на ринку цінних паперів, які мають великі перспективи розвитку, однак низький рівень залучення населення.

Основними умовами купівлі-продажу ОВДП для фізичних осіб є:

- ✦ можлива валюта ОВДП – гривня, долари США, євро;
- ✦ мінімальний розмір інвестицій встановлюється кожним банком – первинним дилером індивідуально. Наприклад, в АТ КБ «ПриватБанк», мінімальний розмір операції з ОВДП становить 1 млн грн (40 тис. дол. США), а в АТ «Райффайзен Банк Аваль» мінімальна сума угоди становить 3 млн грн;
- ✦ дохід фізичних осіб, отриманий від інвестування в державні облігації, складається з: процентного доходу у вигляді купонних виплат; інвестиційного прибутку (різниця між доходом від продажу та сумою витрат на придбання державних облігацій);
- ✦ оподаткування: за ст. 165 Податкового кодексу відсотковий дохід та інвестиційний прибуток, отримані від інвестування в державні облігації, не включається до оподаткованого доходу. Доходи ОВДП є об'єктом оподаткування лише військовим збором (1,5 %);
- ✦ термін дії: від 3 місяців до 5 років;

- ✦ максимальний обсяг придбання ОВДП у кожного дилера різний. Наприклад, в АТ «Ощадбанк» – еквівалент 50 млн грн в один день, а в АТ КБ «ПриватБанк» – він є необмеженим.

У випадку, якщо фізична особа має можливість інвестувати вільні кошти на ринок державних облігацій, то необхідно розуміти, як відбувається процес купівлі ОВДП.

Придбати облігації внутрішньої державної позики фізичні особи можуть скориставшись послугами агента з придбання державних облігацій. Це можуть бути ліцензовані НКЦПФР торговці цінними паперами, або банки – первинні дилери: АБ «УКРГАЗБАНК», АТ «Ощадбанк», АТ «Райффайзен Банк Аваль», АТ «УкрСиббанк», АТ «ОТП Банк», ПАТ «Сітібанк», АТ «Укрексімбанк», ПАТ «ПУМБ», АТ КБ «ПриватБанк», ПАТ «АЛЬФА-БАНК», ПАТ «КРЕДОБАНК», ПАТ АБ «ПІВДЕННИЙ» [7].

Перед купівлею інвестору необхідно пройти процедуру ідентифікації та верифікації згідно з чинним законодавством України, підтвердити джерела доходів. Далі, після того, як інвестор визначиться, через кого він здійснить купівлю ОВДП (банки – первинні дилери чи торговці цінними паперами), йому необхідно відкрити поточний банківський рахунок у національній валюті і рахунок в цінних паперах. Для відкриття цих рахунків інвестору необхідно надати паспорт, ідентифікаційний код і документи, які будуть підтверджувати походження коштів для купівлі ОВДП – наприклад, довідка про заробітну плату або декларація про отримані доходи. При покупці ОВДП в іноземній валюті потрібно також відкрити і поточний рахунок у доларах США або євро. Після зарахування грошей на поточний рахунок клієнта укладається договір на покупку ОВДП.

Існує ряд причин низької активності населення на ринку державних облігацій, які зумовлені недоліками останнього.

Першою є фінансова необізнаність населення: фізичні особи надають перевагу депозитам у банках, аніж ОВДП, тим самим втрачаючи велику частину свого потенційного доходу.

Наступною причиною є необхідність залучення великих ресурсів для інвестування: мінімальна сума

операції купівлі ОВДП, яка цікавить банківські інституції – 1 млн грн. Такий обсяг вільних коштів є недосяжним для більшості населення, а тому не є можливим для залучення в ОВДП.

Важливу роль відіграє у формуванні залучення фізичних осіб на ринку ОВДП недовіра населення до держави. Незважаючи на те, що держава гарантує повернення вкладених коштів в ОВДП, населення надає перевагу тим же депозитам. Це пояснюється нестабільним станом економіки та загальною соціальною ситуацією країни, особистим ставленням до урядових управлінців і «консервативним» користуванням вільних коштів (залучення коштів в ОВДП наразі не є класичним інвестуванням для отримання прибутку).

Ще однією причиною низької активності населення на ринку державних облігацій є складна процедура купівлі облігацій: наразі цей процес є бюрократизованим та несе високі додаткові витрати. Купівля на первинному ринку не по кишені пересічному українцю, а на вторинному – супроводжується додатковими витратами на послуги брокера. Для зберігання ОВДП необхідно відкрити спеціальний рахунок в банку або депозитарній установі, що призводить до додаткових витрат.

Впливає на низьке залучення фізичних осіб і часткова відсутність інтересу банківських установ у продажі ОВДП: нині банки зацікавлені в просуванні власних продуктів, а саме – депозитів.

Недоліком ОВДП також може бути відстрочення їх погашення Міністерством фінансів України, що спричинить невдоволення інвесторів.

Однак облігації внутрішньої державної позики мають багато переваг порівняно з іншими інвестиційними інструментами:

- ✦ ОВДП є найбільш надійним фінансовим інструментом в Україні, адже держава гарантує 100 % повернення інвестиції в ОВДП фізичним особам [8];
- ✦ висока відсоткова ставка: ставка дохідності становить 13 % у гривні й 5 % у доларах США;
- ✦ висока ліквідність: є можливість продати ОВДП у разі потреби дострокового повернення коштів;
- ✦ відсутність податку на доходи фізичних осіб (ПДФО);
- ✦ ОВДП є надійним інструментом застави. Наприклад, в АТ КБ «ПриватБанк» можна взяти кредит під заставу ОВДП.

Отже, враховуючи те, що ОВДП є зручним і надійним інвестиційним інструментом, уряд і дилери постійно вдосконалюють умови придбання ОВДП населенням. Хочемо зазначити, що за останні роки відбулась низка позитивних змін на ринку ОВДП для

фізичних осіб, серед них: з'явилась можливість купувати ОВДП онлайн. Наразі, користуючись мобільним додатком «Приват24», усі клієнти ПриватБанку за наявності відкритого рахунку цінних паперів мають можливість придбати ОВДП через додаток; з'явилась можливість використовувати ОВДП як об'єкт застави у кредитах, що підвищує привабливість для інвесторів – фізичних осіб; проводиться активна рекламна кампанія для ознайомлення населення з ринком ОВДП.

Але, навіть враховуючи вищезгадану дохідність та переваги ОВДП, за статистичними даними фізичні особи все одно не є активними гравцями на ринку ОВДП. Отже, для того, щоб покращити ситуацію на ринку облігацій внутрішньої державної позики, необхідно:

- ✦ розвивати фінансову освіченість громадян;
- ✦ спростити процедуру купівлі облігацій;
- ✦ стимулювати банківські установи для продажу ОВДП у «роздріб»;
- ✦ варто створити спеціальну емісію короткострокових ОВДП, з мінімальною сумою вкладення 20 тис грн для залучення інвестицій фізичних осіб [9, с. 67];
- ✦ проводити активну рекламну кампанію для ознайомлення населення з таким видом облігацій;
- ✦ вдосконалити законодавчу базу.

Варто зазначити, що наразі проводиться низка заходів для того, щоб зацікавити населення в купівлі ОВДП: здійснюється інформаційна та рекламна кампанія; удосконалюються закони і проводяться реформи: у зв'язку з набуттям чинності з 07.02.2019 року Закону України «Про валюту та валютні операції» Кабінет Міністрів України зняв обмеження на розрахунки іноземною валютою за операціями з ОВДП на вторинному ринку. Окрім цього, як уже зазначалося, нещодавно ОВДП стали інструментом застави.

ВИСНОВКИ

Отже, ОВДП є перспективним засобом інвестування, збереження власних коштів фізичних осіб, а також їх примноження. Для держави ОВДП є вагомим джерелом фінансування витрат державного бюджету. На нашу думку, пріоритетним завданням для українського уряду є створення сприятливих умов для купівлі ОВДП фізичними особами, а саме: спрощення процедури придбання, зменшення витрат на купівлю облігацій, удосконалення законодавчої бази. Особливу увагу необхідно приділити фінансовій грамотності населення. Однією з важливих проблем є мінімальна сума вкладу в ОВДП: для більшої частини вона є недосяжною. Саме тому емісія короткострокових облігацій незначного номіналу сприяла суттєвому підвищенню рівня залучених фізичних осіб на ринок ОВДП. ■

ЛІТЕРАТУРА

1. Статистичний збірник Міністерства фінансів України «Бюджет України-2018» // Міністерство фінансів України. URL: <https://mof.gov.ua/uk/statistichnij-zbirnik>
2. Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» від 23.02.2006 № 3480-IV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15>
3. Браткова І. М. Аналіз та оцінка ОВДП як інвестиційного інструменту. *Вісник ОНУ імені І. І. Мечникова*. 2016. Т. 21 Вип. 4 (46). С. 153–159. URL: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3179787
4. Джуччі Р., Кірхнер Р., Сайрус Л. Як розвинути ринок державних запозичень для дрібних інвесторів? // Інститут економічних досліджень та політичних консультацій та Німецька консультативна група. Серія консультативних робіт. 2009 № 2. URL: http://www.ier.com.ua/files/publications/Policy_papers/German_advisory_group/2009/pp_02_2009_ur.pdf
5. Ринок облігацій внутрішньої державної позики // Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/markets/ovdp>
6. Річний звіт НКЦПФ за 2018 рік / Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/documents/rtchniy-zvt-nktspfr-za-2018-rk/>
7. Перелік первинних дилерів // Міністерство фінансів України. URL: <https://mof.gov.ua/uk/perelik-pervinnih-dileriv>
8. ОВДП // Міністерство фінансів України. URL: <https://mof.gov.ua/uk/ovdp>
9. Діденко Л., Чорна І. ОВДП як надійний фінансовий інструмент інвестування в економіку України. *Економічні науки. Серія «Облік і фінанси»*. 2018. № 15 (57). С. 61–68.

REFERENCES

- Bratkova, I. M. "Analiz ta otsinka OVDP yak investytsiinoho instrumentu" [Analysis and Evaluation of Domestic Government Bonds as an Investment Instrument]. *Visnyk ONU imeni I. I. Mechnykova*. 2016. https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3179787
- Didenko, L., and Chorna, I. "OVDP yak nadiinyi finansovy instrument investuvannia v ekonomiku Ukrainy" [Domestic Government Bonds as a Reliable Financial Instrument for Investing in the Economy of Ukraine]. *Ekonomichni nauky. Seriiia «Oblik i finansy»*, no. 15 (57) (2018): 61-68.
- Dzhuchchi, R., Kirkhner, R., and Sairus, L. "Yak rozvynuty rynek derzhavnykh zapozychen dlia dribnykh investoriv?" [How to Develop the Government Borrowing Market for Small Investors?]. *Instytut ekonomichnykh doslidzhen ta politychnykh konsultatsii ta Nimetska konsultatyvna hrupa. Seriiia konsultatyvnykh robit*. 2009. http://www.ier.com.ua/files/publications/Policy_papers/German_advisory_group/2009/pp_02_2009_ur.pdf
- [Legal Act of Ukraine] (2006). <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15>
- "OVDP" [Облігації внутрішніх державних позик]. *Ministerstvo finansiv Ukrainy*. <https://mof.gov.ua/uk/ovdp>
- "Perelik pervynnykh dyleriv" [List of Primary Dealers]. *Ministerstvo finansiv Ukrainy*. <https://mof.gov.ua/uk/perelik-pervinnih-dileriv>
- "Richnyi zvit NKTS PF za 2018 rik" [Annual Report of the NSSMC for 2018]. *Natsionalna komisiia z tsinnykh paperyv ta fondovoho rynku*. <https://www.nssmc.gov.ua/documents/rtchniy-zvt-nktspfr-za-2018-rk/>
- "Rynok oblihasii vnutrishnoyi derzhavnoi pozyky" [Domestic Government Bond Market]. *Natsionalnyi bank Ukrainy*. <https://bank.gov.ua/markets/ovdp>
- "Statystychnyi zbirnyk Ministerstva finansiv Ukrainy «Biudzh et Ukrainy-2018»" [Statistical Collection of the Ministry of Finance of Ukraine "Budget of Ukraine-2018"]. *Ministerstvo finansiv Ukrainy*. <https://mof.gov.ua/uk/statistichnij-zbirnik>