

ФІНАНСИ. БАНКІВСЬКА СПРАВА ТА СТРАХУВАННЯ

DOI: 10.25140/2410-9576-2023-1(26)-141-153

УДК: 336.743.

JEL Classification: P35

Вікторія Маргасова

доктор економічних наук, професор, проректор з наукової роботи,
Національний університет «Чернігівська політехніка» (Чернігів, Україна)

E-mail: viktoriya.margasova@gmail.comORCID: <https://orcid.org/0000-0001-8582-2158>. ResearcherID: [D-3198-2015](https://orcid.org/0000-0001-8582-2158)**Максим Забаштанський**

доктор економічних наук, професор,
директор ННІ бізнесу, природокористування і туризму
Національний університет «Чернігівська політехніка» (Чернігів, Україна)

E-mail: mazani@ukr.net. ORCID: <http://orcid.org/0000-0001-9417-0163>ResearcherID: [G-6145-2014](https://orcid.org/0000-0001-9417-0163)**РИНОК ДЕРЖАВНИХ БОРГОВИХ ЦІННИХ ПАПЕРІВ ЯК МЕХАНІЗМ
ФІНАНСУВАННЯ БЮДЖЕТНОГО ДЕФІЦИТУ**

Анотація. Дослідження теоретичних та практичних аспектів розвитку та функціонування ринку державних боргових цінних паперів актуалізується в період загострення боргових проблем та зростання дефіциту державного бюджету в Україні. Попри наявність перепон, ринок державних боргових цінних паперів повинен безперервно виконувати покладені на нього функції – мобілізаційну, перерозподільну, інвестиційну та ін. У статті обґрунтовано підходи щодо виокремлення сегмента обслуговування продажу та обігу державних боргових цінних паперів на ринку цінних паперів. Такий підхід зумовлений особливими завданнями, які виконує такий сегмент крізь призму зазначених функцій. Присвячено увагу оцінці ключових показників, що характеризують фінансування бюджетного дефіциту за допомогою продажу державних боргових цінних паперів в Україні. Вдалось ідентифікувати проблеми, що притаманні ринку державних боргових цінних паперів під час війни в Україні, а також окреслені вектори їх вирішення.

Ключові слова: бюджетний дефіцит; державний борг; ринок державних боргових цінних паперів; ринок цінних паперів; фінансові інструменти; фінансові ресурси; боргове фінансування; цінні папери.

Рис.: 3. Табл.: 2. Бібл.: 13.

Постановка проблеми. Повномасштабне російське вторгнення на територію України від 24 лютого 2022 р. негативно вплинуло на всі сфери соціально-економічного життя, у тому числі й на економічний стан держави. Окупація 18 % територій, ракетні обстріли енергетичної та виробничої інфраструктури країни, масовий виїзд населення переважно молодого та середнього віку за кордон, зростання показника рівня безробіття, здебільшого через припинення роботи

ФІНАНСИ. БАНКІВСЬКА СПРАВА ТА СТРАХУВАННЯ

значної кількості підприємств, призвели до того, що станом на кінець 2022 року бюджетний дефіцит становив майже 18 % ВВП, у той час, коли в попередньому році цей показник був лише 4 %. Тому актуальним є пошук альтернативних джерел наповнення державного бюджету додатковими фінансовими ресурсами.

Досвід зарубіжних країн свідчить, що найбільш ефективним способом збільшення рівня ліквідності активів державного бюджету країни, що перебуває у стані війни, а отже, і покриття бюджетного дефіциту, є активація роботи ринку державних боргових цінних паперів (далі – ДБЦП). Нормальному функціонуванню ринку ДБЦП в Україні перешкоджають певні невирішені питання, серед яких низький рівень капіталізації ринку, адже доходи домогосподарств та бізнесу значно скоротились після російського вторгнення у 2022 р.; зростання рівня інфляції призводить до того, що інвесторам просто не вигідно інвестувати кошти в такі фінансові інструменти; досить вузький вибір фінансових інструментів на ринку та інші.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Дослідженням основних тенденцій ринку ДБЦП України, вивченням його структури, визначенням його ролі в покритті державного дефіциту та особливостями функціонування займалися такі вітчизняні науковці як О. Ващенко [1], М. Житар [5], Т. Капелюшна, Ю. Коваленко [6], Г. Кришталь, О. Оліщук, С. Онишко, Н. Сейсебаєва [9], В. Федосов та інші. В працях західних науковців здебільшого досліджуються питання аналізу ринку ДБЦП України в порівнянні з іншими країнами, розглядаються проблеми, які стримують розвиток ринку. Так, окремо слід згадати роботи М. Джурелової [12], О. Ніколової, О. Пивоварського [13] та Р. де Хааса.

Виділення недосліджених частин загальної проблеми. Попри значну кількість проведених раніше досліджень та вагомий вклад науковців, питання вивчення сучасних аспектів та тенденцій ринку ДБЦП як механізму покриття бюджетного дефіциту досі залишається актуальним. Зокрема, необхідно провести подальший аналіз ринку аби з'ясувати роль ДБЦП в покритті бюджетного дефіциту в умовах воєнного стану, в порівнянні з минулими роками, визначити нові підходи в управлінні ДБЦП.

Головною метою роботи є дослідження різних підходів науковців щодо виокремлення такого сегмента ринку цінних паперів, як ринок ДБЦП, визначення функцій такого ринку та фінансових

ФІНАНСИ. БАНКІВСЬКА СПРАВА ТА СТРАХУВАННЯ

інструментів, що обертаються на ньому, а також проведення аналізу сучасних тенденцій ринку, в тому числі оцінка ролі ДБЦП в покритті бюджетного дефіциту в Україні.

Виклад основного матеріалу. За період повномасштабного вторгнення стан економіки України суттєво погіршився. Необхідність поповнення державного бюджету додатковими фінансовими ресурсами зумовлена досить великими видатками на соціальну та оборонну сфери. У той час коли країна переживає демографічну кризу через масову міграцію людського капіталу закордон, одним зі способів залучення тимчасово вільних коштів населення до державного бюджету є активація ринку ДБЦП.

Ринок цінних паперів являє собою плацдарм формування фінансових джерел економічного зростання шляхом мобілізації та розподілу інвестиційних ресурсів між суб'єктами економіки, галузями та країнами [2, с. 587]. Статтею 4 Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» [8] визначено, що «ринок цінних паперів – сукупність учасників фондового ринку та правовідносин між ними щодо емісії (видачі), обігу, виконання зобов'язань, викупу та обліку цінних паперів (у тому числі деривативних цінних паперів)». Тобто ринок цінних паперів – сукупність соціально-економічних відносин, що виникають між учасниками ринку емітентами та інвесторами в процесі випуску, купівлі або продажу фінансових інструментів. Схематична структура фондового ринку України наведена на рисунку 1.

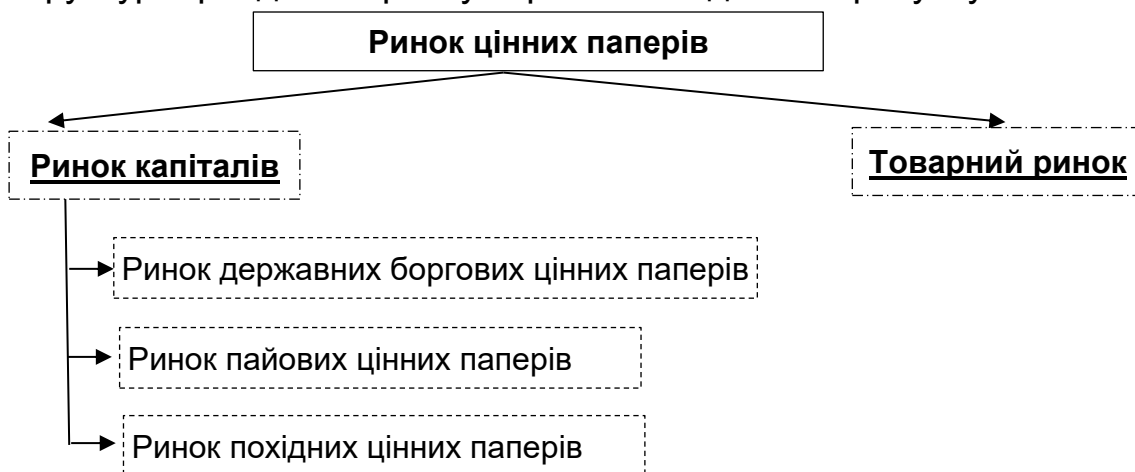


Рис. 1. Структура фондового ринку України

Джерело: складено авторами за даними [8].

ФІНАНСИ. БАНКІВСЬКА СПРАВА ТА СТРАХУВАННЯ

Як стверджує Федорович І. М., державний ринок цінних паперів «є одним із ключових важелів впливу на економічні процеси як додатковий ресурс, що держава мобілізує для вирішення пріоритетних завдань, так і з позиції наслідків дефіцитного фінансування на поведінку економічних агентів та економіки в цілому» [10, с. 90]. Також автор зазначає, що в загальній структурі ринку державних цінних паперів, найбільш вагоме місце посідає саме ринок боргових цінних паперів, адже саме їх випуск дозволяє мобілізувати найбільшу кількість коштів до бюджету України.

На думку Якушевої І. Є., «ринок боргових цінних паперів є вагомим сегментом ринку цінних паперів будь-якої країни, та є прогресивною формою залучення та розміщення грошового капіталу» [11, с. 2].

Таким чином, ринок державних боргових цінних паперів – складова частина фондового ринку України, на якому відбувається процес купівлі та продажу боргових фінансових інструментів, з метою залучення до державного бюджету заощаджень населення, та збільшення вартості активів інвесторів в майбутньому. ДБЦП – сукупність боргових фінансових інструментів, що обертаються на ринку, випуск та забезпечення яких здійснюється від імені держави, головною метою випуску таких інструментів є покриття бюджетного дефіциту. Основні види державних боргових цінних паперів наведено на рисунку 2.

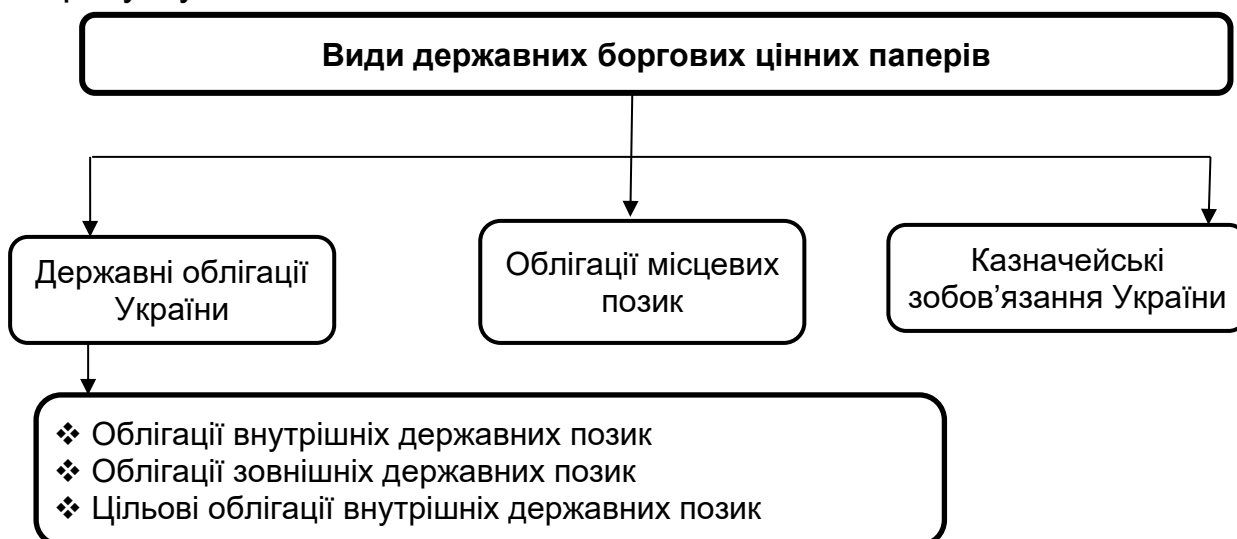


Рис. 2. Види державних боргових цінних паперів

Джерело: [6, с. 197].

ФІНАНСИ. БАНКІВСЬКА СПРАВА ТА СТРАХУВАННЯ

Якісна робота ринку ДБЦП є не лише важливою складовою функціонування фондового ринку держави, а й здатна дати поштовх до розвитку національної економіки, шляхом виводу тимчасово вільних фінансових ресурсів з тіньової частини економіки та їх впливанням в реальний фінансовий сектор країни. Необхідність функціонування ринку зумовлена його функціями: 1) мобілізаційна – продаж ДБЦП дозволяє державі залучати фінансові ресурси домогосподарств; 2) інвестиційна – купівля державних фінансових інструментів боргового типу дозволяє інвесторам (покупцям) збільшувати вартість активів, шляхом отримання відсоткового доходу за інструментами; 3) трансформаційна – фінансові ресурси, що отримує держава від покупців цільових цінних паперів, надходять в реальну економіку, та трансформуються в реальні інвестиції.

Облігації внутрішньої державної позики – один із найважливіших фінансових інструментів ринку ДБЦП в Україні. Високий попит саме на цей фінансовий інструмент викликаний відсутністю ризику, адже держава як гарант захищає права вкладників, і гарантує 100 % повернення коштів інвесторам. Тому для того, щоб дати оцінку стану та ступеню розвитку ринку ДБЦП, необхідно проаналізувати динаміку обсягів випуску ОВДП у розрізі найбільших покупців станом на 31.12.2018-2022рр. (табл. 1).

Таблиця 1

Динаміка обсягів ОВДП станом на 31.12.2018-2022 рр., млн грн

	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022
<i>Власність</i>					
НБУ	348 100,73	337 076,85	324 576,85	312 605,95	704 569,95
Банків	377 261,79	336 466,95	519 389,54	546 812,14	485 645,46
Юридичних осіб	20 953,46	26 340,05	58 063,86	83 084,65	107 298,20
Фізичних осіб	6 167,77	9 776,12	11 095,54	25 125,82	30 170,25
Нерезидентів	6 358,15	117 719,10	85 290,83	92 643,86	58 403,42
Усього	758 841,90	827 379,06	998 602,98	1 060 349,76	1 387 970,97

Джерело: складено на основі [7].

Оцінка динаміки обсягів ОВДП протягом 2018-2022 рр. показала, що загальна кількість продажів облігацій зросла майже вдвічі, а за 5 проаналізованих років приріст становив 629 129,07 млн грн.

ФІНАНСИ. БАНКІВСЬКА СПРАВА ТА СТРАХУВАННЯ

Найбільшим покупцем державних боргових фінансових інструментів станом на 31.12.2022 р. є Національний банк України, у власності якого знаходяться 50,8 % загального обсягу випущених облігацій, тоді як комерційні банки посідають друге місце в питомій структурі власників ОВДП, вони придбали облігацій на суму 485 645,46 млн грн. Найменшим власником за обсягом придбаних ОВДП в Україні є фізичні особи, хоча протягом 2018-2022 рр. відбувся помітний приріст обсягів інвестованих коштів – 24 002,48 млн грн, що майже в 5 разів більше за початкову суму. Слід зазначити, що у 2019 році відбулося помітне зростання попиту на купівлю облігацій серед нерезидентів він збільшився у 9 разів, що становило 111 360,95 млн грн. Таке збільшення попиту можна пояснити зміною політичного керівництва країни, та відповідно збільшенням рівня довіри серед іноземних інвесторів до держави. Хоча вже у 2022 році показник суми придбаних ОВДП нерезидентами значно зменшився до 58 403,42 млн грн, що пояснюється військовим вторгненням росії на територію України.

Підтримка української економіки – одне з головних питань для держави та уряду, особливо після активізації воєнних дій. Високий рівень дефіциту державного бюджету на фоні збільшення видатків на оборону та захист стали ключовою причиною для прийняття рішення щодо випуску військових облігацій. Військові облігації – один із видів державних боргових цінних паперів, що дозволяє залучати кошти вкладників та спрямовувати їх на нагальні потреби держави – на соціальні виплати та підтримку оборонного сектору держави. Тому розглянемо основні угоди з купівлі військових облігацій, що проводились за період 24.02.2022 р. по 31.12.2022 р. у таблиці 2.

Аналіз таблиці 2 показав, що протягом усього періоду найбільшу за обсягом укладених угод питому вагу мають військові облігації, придбані фізичними особами, хоча й вартість придбаних таких облігацій є найменшою. Найбільша кількість фінансових ресурсів, що були вкладені у військові облігації, належить юридичним особам. Нерезиденти ж, попри незначну кількість укладених угод, посідають друге місце в структурі загального обсягу коштів витрачених на купівлю військових облігацій.

ФІНАНСИ. БАНКІВСЬКА СПРАВА ТА СТРАХУВАННЯ

Таблиця 2

Військові облигації в обігу з 24.02.2022 р. по 31.12.2022 р., млн грн

UA4000221436	Юридичні особи	Фізичні особи	Нерезиденти
загальний обсяг у власності, млн грн	22 663,98	3 706,09	354,6
Кількість угод	129	954	3
UA4000225668	Юридичні особи	Фізичні особи	Нерезиденти
загальний обсяг у власності, млн грн	315 347,53	72 027,82	8 081,17
Кількість угод	922	15 963	17
UA4000225775	Юридичні особи	Фізичні особи	Нерезиденти
загальний обсяг у власності, млн грн	109 586, 02	38 174,10	26 774,24
Кількість угод	121	4 715	5
UA4000225791	Юридичні особи	Фізичні особи	Нерезиденти
загальний обсяг у власності, млн грн	217 604,33	39 964,32	72 968,94
Кількість угод	793	94 492	7

Джерело: складено на основі [3].

Ринок ДБЦП в Україні є досить розвиненим у порівнянні з іншими сегментами ринку цінних паперів і фактично є системоутворюючим елементом ринку. Уряд та держава постійно випускають в обіг нові боргові фінансові інструменти, а фінансові ресурси, залучені від продажів таких інструментів, використовуються для покриття дефіциту, виконання фінансових зобов'язань, й відповідно – подальшого забезпечення основних функцій держави. Для того щоб оцінити важливість ринку ДБЦП для державних фінансів, необхідно проаналізувати динаміку показників державного дефіциту та обсягів надходжень, отриманих від зобов'язань за внутрішніми та зовнішніми позиками, з вирахуванням погашень за ними протягом 2018-2022 рр. (рис. 3).

ФІНАНСИ. БАНКІВСЬКА СПРАВА ТА СТРАХУВАННЯ

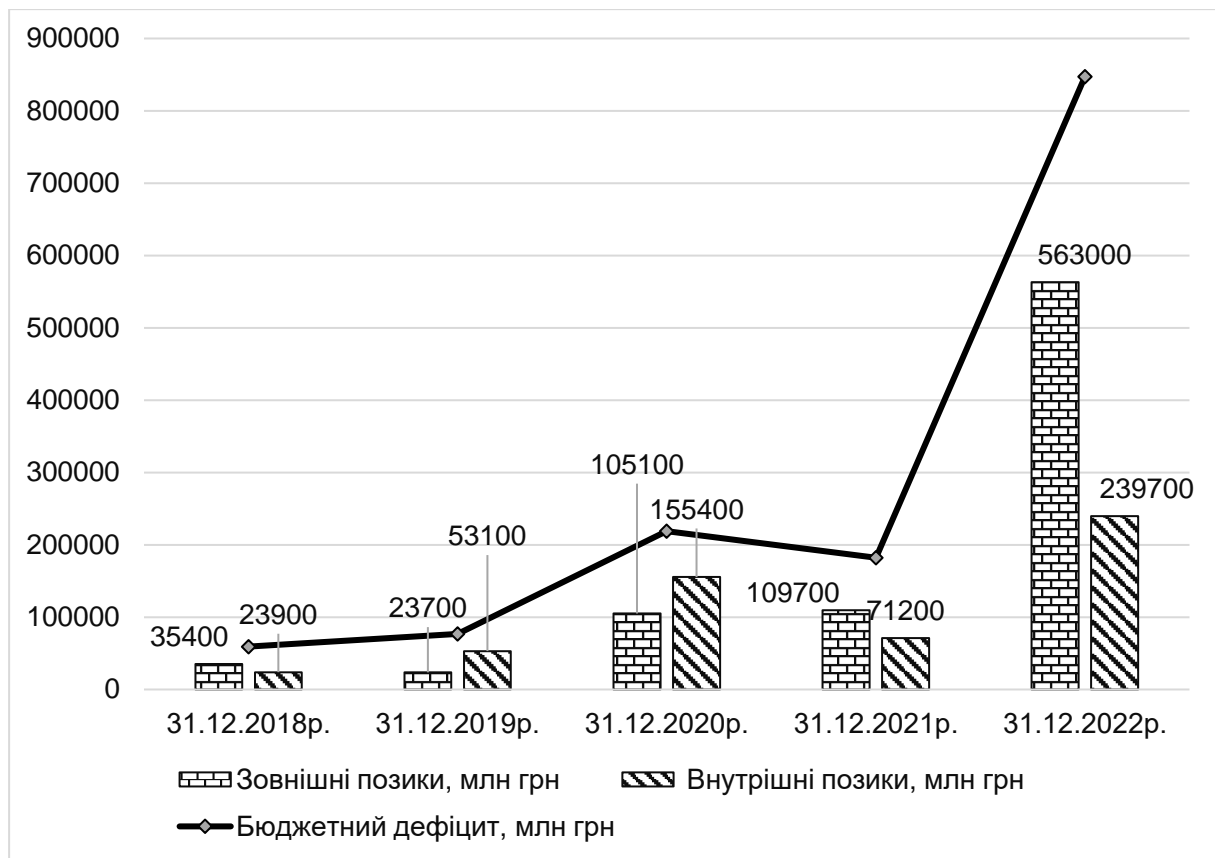


Рис. 3. Динаміка показників бюджетного дефіциту та надходжень від внутрішніх і зовнішніх зобов'язань України станом на 31.12.2018-2022 рр., млн грн

Джерело: складено на основі [4].

Аналіз динаміки показників бюджетного дефіциту та отриманих надходжень від внутрішніх та зовнішніх зобов'язань України протягом 5 останніх років показав, що в загальному сума бюджетного дефіциту зросла на 787 900 млн грн. Найбільшу суму коштів недоотримав бюджет у 2022 році, що пояснюється військовою агресією росії, в порівнянні з минулим роком дефіцит збільшився у 4,5 раза. Позики які отримала Україна у 2022 р. від міжнародних організацій та урядів від інших країн становили 563 000 млн грн, що є найвищим показником за всі роки, та пояснюється також тим, що у 2022 році не відбулося погашень за зовнішніми зобов'язаннями, оскільки було погоджено реструктуризацію частини зовнішніх зобов'язань України. Розмір внутрішніх зобов'язань України протягом 2018-2022 рр. збільшився на 215 800 млн грн. Середній рівень питомої ваги коштів отриманих

ФІНАНСИ. БАНКІВСЬКА СПРАВА ТА СТРАХУВАННЯ

протягом 2018-2022 рр. від випуску внутрішніх боргових цінних паперів становить 49,6 % обсягу дефіциту державного бюджету, тобто майже половину всіх коштів які недоотримує бюджет – держава залучає шляхом випуску внутрішніх боргових цінних паперів.

Проведений аналіз головних показників ринку ДБЦП показав, що ринок функціонує, збільшується рівень його капіталізації та кількість інвесторів, що загалом оцінюється позитивно. При цьому наявні певні проблеми та ризики, що стримують роботу ринку. Розглянемо основні із них.

Слід погодитись з думками Сейсебаєвої Н. та Фоменко С., які у своїх працях зазначають, що головною проблемою, яка стримує функціонування ринку ДБЦП, є девальвація гривні - «ризик зменшення курсу гривні вимагає інвесторів вкладати фінансові ресурси у валюти інших країн, бо державні облігації продаються і погашаються в національній валюті, тому реальний дохід інвестора від вкладення коштів в ОВДП може бути нижчим за очікуваний» [9, с. 61].

Короткостроковість значної кількості випущених облігацій також має негативний вплив на продаж ДБЦП. «Ринок облігацій епізодичний, три чверті облігацій мають періоди між термінами погашення до 35 днів, що усуває можливість торгівлі ними на вторинному ринку через їх величезну кількість і маленький строк погашення» [1, с. 4].

Невідповідність регулятивних норм ринку ДБЦП Європейським та міжнародним стандартам також відштовхує нерезидентів до подальшого вкладення коштів у боргові фінансові інструменти [12; 13]. Як зазначає М. Житар, відсутність моніторингу та контролю за спекулянтами з боку держави заважає повноцінній роботі ринку ДБЦП. Адже, «...немає гарантії того, що весь граничний обсяг ОВДП не викуплять спекулянти, які з'являються на ринку через встановлення граничного обсягу (обмеження) набуття у власність облігацій нерезидентами» [5, с. 71].

Отже, до основних проблем ринку ДБЦП в Україні належать:

- фінансова та політичні кризи в країні, знижують дохідність за операціями, відтак інвестори, особливо іноземні з недовірою ставляться до ринку;

- вузький вибір фінансових інструментів, призводить до того, що ринок є недиверсифікованим, значного попиту набули лише продажі ОВДП;

ФІНАНСИ. БАНКІВСЬКА СПРАВА ТА СТРАХУВАННЯ

- спекулятивні дії недобросовісних інвесторів відштовхують нерезидентів від ринку ДБЦП України;

- різке падіння доходів населення та зростання цін призводить до того, що домогосподарства просто не мають коштів аби купувати фінансові інструменти та інші.

Висновки і пропозиції. Отже, ринок ДБЦП – важлива, системоутворююча складова ринку цінних паперів. Необхідність його існування зумовлено функціями, які виконує даний ринок. Серед таких функцій ключовими слід вважати: мобілізаційну (купівля та продаж ДБЦП дає змогу залучати фінансові ресурси домогосподарств, які держава спрямовує на покриття бюджетного дефіциту); інвестиційну (покупці цінних паперів отримують інвестиційний дохід від операцій; трансформаційну (кошти отримані від продажів цільових облігацій перетворюються в реальні інвестиції). Проведений аналіз основних показників функціонування ринку ДБЦП в Україні ілюструє зростання абсолютних показників розвитку ринку, зокрема – обсяг торгівлі та кількість інвесторів. Визначено, що найбільшу питому вагу в структурі власників ОВДП має НБУ – станом на 31.12.2022 р. 50,8 %, а найменшу кількість фізичні особи – 30 170,3 млн грн. Важливість роботи ринку ДБЦП для державних фінансів пояснюється тим, що протягом 2018-2022 рр. питома вага коштів отриманих від продажів внутрішніх ДБЦП становила 49,6 % від загального обсягу бюджетного дефіциту. До основних проблем ринку ДБЦП в Україні слід віднести: невідповідність норм законодавства європейським та міжнародним стандартам; падіння доходів домогосподарств; політична та фінансова криза всередині країни; вузький вибір фінансових інструментів та інші. Основними способами активізації ринку вважаємо: проведення нових реформ, що стосувались би перегляду нормативно-правової бази, та відповідно приведення її до норм міжнародних стандартів; посилення контролю та нагляду за ринком, з метою уникнення спекулятивних операцій; перегляд термінів погашення за облігаціями та інші.

Список використаних джерел

1. Ващенко О.О. Огляд та аналіз розвитку ринку державних боргових цінних паперів в Україні / О.О. Ващенко, Т.В. Капелюшна, Г.О. Кришталь // Ефективна економіка. – 2021. – Вип. 4. – С. 1-7.

ФІНАНСИ. БАНКІВСЬКА СПРАВА ТА СТРАХУВАННЯ

2. Вергелюк Ю.Ю. Сучасні тренди розвитку ринку цінних паперів в Україні / Ю.Ю. Вергелюк, Л.В. Вишнеvsька, Я.Ю. Табаченко // Східна Європа: економіка, бізнес та управління. – 2019. – Вип.6 (23). – С. 586-592.

3. Військові ОВДП в обігу та кількість власників станом на 01.01.2023 [Електронний ресурс] / Національний банк України : веб-сайт. –Режим доступу: <http://surl.li/hunqf>

4. Державний бюджет [Електронний ресурс] / Міністерство фінансів України : веб-сайт. –Режим доступу: <https://mof.gov.ua/uk/state-budget>

5. Житар М. О. Активізація ринку облігацій внутрішньої державної позики як інструменти впливу на економіку України / М. О. Житар, В. С. Белін, О. Г. Оліщук // Економіка та держава. – 2020. – Вип 12. – С. 67-71.

6. Коваленко Ю. М. Управління фінансовими активами : навч. посіб. у 2 ч. / Ю. М. Коваленко. – Ірпінь : Університет ДФС України, 2019. – 498 с.

7. Обсяги ОВДП, які знаходяться в обігу [Електронний ресурс] / Мінфін: веб-сайт. – Режим доступу: <https://index.minfin.com.ua/ua/finance/bonds/volumes/2022-12>.

8. Про ринки капіталу та організовані товарні ринки [Електронний ресурс] : Закон України від 29.05. 2006р. № 3480-IV. – Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15> .

9. Сейсебаєва Н.Г. Дослідження сучасного обігу державних облігацій як основного інструмента інвестування в період економічних трансформацій / Н. Г. Сейсебаєва, С.С. Фоменко // Цифрова економіка та економічна безпека. – 2022. – Вип. 2. – С. 56-62.

10. Федорович І.М. Ринок державних цінних паперів в Україні: сучасні реалії та перспективи розвитку/ І. М. Федорович // Реформування економіки в контексті міжнародного співробітництва: механізми та стратегії: матеріали доповідей Міжнародної науково практичної конференції. –2019. – С. 90-92.

11. Якушева І.Є. Ринок облігацій в Україні: стан, тенденції і перспективи розвитку /І. Є. Якушева // Ефективна економіка. – 2021. –Вип.4. – С. 1-6.

12. De Haas R., Djourelova M., Nikolova E. The Great Recession and Social Preferences: Evidence from Ukraine/ R. De Haas, M. Djourelova, E. Nikolova // Journal of Comparative Economics. – 2016. –№ 44(1). – Pp. 92-107.

13. De Haas R., Pivovarskiy A. The Future of Finance in Post-War Ukraine [Electronic resource] / Vox Ukraine. – Access mode: <https://voxukraine.org/en/the-future-of-finance-in-post-war-ukraine>.

References

1. Vashchenko, O. O., Kapeliushna, T. V., Kryshtal, H. O. (2021). Ohliad ta analiz rozvytku rynku derzhavnykh borhovykh tsinnykh paperiv v Ukraini [Overview and analysis of the development of the government debt securities market in Ukraine]. *Efektivna ekonomika – Effective economy*, 4, 1-17.

2. Verheliuk, Yu.Iu., Vyshnevskaya, L.V., Tabachenko, Ya.Iu. (2019). Suchasni trendy rozvytku rynku tsinnykh paperiv v Ukraini [Current trends in the securities market in Ukraine]. *Skhidna Yevropa: ekonomika, biznes ta upravlinnia – Eastern Europe: economy, business and management*, 23, 586–592.

ФІНАНСИ. БАНКІВСЬКА СПРАВА ТА СТРАХУВАННЯ

3. *Viiskovi OVDP v obihu ta kil'kist vlasnykiv stanom na 01.01.2023 [Military bonds in circulation and the number of owners as of January 1, 2023]*. <http://surl.li/hunqf>.
4. Derzhavnyi biudzheth. Ministerstvo finansiv Ukrainy [The state budget. Ministry of Finance of Ukraine]. <https://mof.gov.ua/uk/state-budget>.
5. Zhytar, M.O., Bielin, V.S., Olishchuk, O.H. (2020). Aktyvizatsiia rynku oblihotsii vnutrishnoi derzhavnoi pozyky yak instrumenty vplyvu na ekonomiku Ukrainy [Activation of the domestic state loan bond market as instruments of influence on the economy of Ukraine]. *Ekonomika ta derzhava – Economy and State*, 12, 67-71.
6. Kovalenko, Yu.M. (2019). *Upravlinnia finansovymy aktyvamy [Management of financial assets]*. Universytet DFS Ukrainy.
7. Obsiahy OVDP, yaki znakhodiatsia v obihu. [Volumes of Domestic Bonds in circulation]. <https://index.minfin.com.ua/ua/finance/bonds/volumes/2022-12/>.
8. Pro rynky kapitalu ta orhanizovani tovarni rynky [About capital markets and organized commodity markets], Law of Ukraine dated 29.05.2006 № 3480-IV. <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15>.
9. Seisebaieva, N.H., Fomenko, S.S. (2022). Doslidzhennia suchasnoho obihu derzhavnykh oblihotsii yak osnovnoho instrumenta investuvannia v period ekonomichnykh transformatsii [Study of the modern circulation of government bonds as the main investment tool in the period of economic transformations]. *Tsyfrova ekonomika ta ekonomichna bezpeka – Digital economy and economic security*, 2, 56-62.
10. Fedorovych, I.M. (2019). Rynok derzhavnykh tsinnykh paperiv v Ukraini: suchasni realii ta perspektyvy rozvytku [Market of government securities in Ukraine: modern realities and development prospects]. *Reformuvannia ekonomiky v konteksti mizhnarodnoho spivrobitnytstva: mekhanizmy ta stratehii: materialy dopovidei Mizhnarodnoi naukovo praktychnoi konferents – Reforming the economy in the context of international cooperation: mechanisms and strategies: materials of reports of the International Scientific and Practical Conference* (pp. 90-92).
11. Yakusheva, I.Ye. (2021). Rynok oblihotsii v Ukraini: stan, tendentsii i perspektyvy rozvytku [The bond market in Ukraine: state, trends and development prospects]. *Efektivna ekonomika – Effective economy*, 4, 1-6.
12. De Haas, R., Djourelova, M., Nikolova, E. (2016). The Great Recession and Social Preferences: Evidence from Ukraine. *Journal of Comparative Economics*, 44(1), 92-107.
13. De Haas R., Pivovarskiy A. (2023). The Future of Finance in Post-War Ukraine [Electronic resource]. *Vox Ukraine*. <https://voxukraine.org/en/the-future-of-finance-in-post-war-ukraine>.

Отримано 17.02.2023

ФІНАНСИ. БАНКІВСЬКА СПРАВА ТА СТРАХУВАННЯ

UDC: 336.743.**JEL Classification: P35****Viktoriya Marhasova**Doctor of Economics, Professor,
Chernihiv Polytechnic National University (Chernihiv, Ukraine)**E-mail:** viktoriya.margasova@gmail.com**ORCID:** <https://orcid.org/0000-0001-8582-2158>. **ResearcherID:** [D-3198-2015](https://orcid.org/0000-0001-8582-2158)**Maksym Zabashtanskyi**Doctor of Economics, Professor, Director of the Educational-Scientific Institute
of Business, Environmental Management and Tourism,
Chernihiv Polytechnic National University (Chernihiv, Ukraine)**E-mail:** mazani@ukr.net. **ORCID:** <http://orcid.org/0000-0001-9417-0163>**ResearcherID:** [G-6145-2014](https://orcid.org/0000-0001-9417-0163)**THE GOVERNMENT DEBT SECURITIES MARKET
AS A MECHANISM OF BUDGET DEFICIT FINANCING**

Abstract. *The military invasion of Russia on the territory of Ukraine caused a number of negative consequences for the economy. The state of Ukraine's economy has a direct impact on the balance of the state budget. Today, this is reflected in the growing budget deficit. The shortage of financial resources of the state became the reason for the search for potential on the domestic and foreign markets. The securities market is a platform for the formation and distribution of loan capital in any country. At the same time, a separate segment is formed that serves the state and attracts financial resources. This segment is called the market of government debt securities. The article describes the functions performed by this market, in particular: mobilizing, investment, transformational. Among the instruments circulating in this market are government bonds and treasury bonds. Domestic state loan obligations are one of the outcomes of the financial instruments market. The trade in such securities was analyzed in terms of investment subjects. Also, indeed, an assessment of the circulation of military obligations. The market of government debt securities actually covers the entire securities market in Ukraine. In general, this allows financing the needs of the state and is positive. However, without other segments, it is not sufficiently developed. The evaluation of the key indicators of the state securities market made it possible to single out key problems, including: mistrust of foreign investors; narrow selection of financial instruments; speculative actions of unscrupulous investors; decrease in the level of income of the population, etc. We consider the following to be the main ways of activating the market: carrying out new ones related to the revision of the regulatory framework and, accordingly, bringing it into line with the norms of international standards reforms; strengthening control and review of the market, including the avoidance of speculative transactions; maturity dates for bonds and others.*

Key words: *budget deficit; public debt; public debt securities market; securities market; financial instruments; financial resources; debt financing; securities.*

Fig.: 3. Table: 2. References: 13.

Бібліографічний опис для цитування:

Маргасова В., Забаштанський М. Ринок державних боргових цінних паперів як механізм фінансування бюджетного дефіциту. *Науковий вісник Полісся*. 2023. № 1(26). С. 141-153.