

Гроші, фінанси і кредит

Лубкей Н.П. (Lubkey N.P.)

*кандидат економічних наук, доцент, доцент кафедри
фінансів суб'єктів господарювання і страхування
Тернопільського національного економічного університету*

ДЕРЖАВНІ ЦІННІ ПАПЕРИ ЯК ІНСТРУМЕНТ БОРГОВОЇ ПОЛІТИКИ ДЕРЖАВИ

PUBLIC SECTOR SECURITIES AS A TOOL OF THE STATE DEBT POLICY

АНОТАЦІЯ

У статті розглянуто сутність та види боргових державних цінних паперів. З'ясовано особливості застосування цінних паперів як інструмента боргової політики держави. Проведено ретроспективний аналіз формування ринку боргових державних цінних паперів в Україні. Розглянуто основні проблеми розвитку вітчизняного ринку державних цінних паперів на сучасному етапі. У результаті дослідження надано рекомендації щодо підвищення ефективності використання державних цінних паперів у якості інструмента боргової політики держави.

Ключові слова: державні цінні папери, ринок боргових державних цінних паперів, управління державним боргом, боргова політика, облігації внутрішньої державної позики, облігації зовнішньої державної позики, казначейські зобов'язання.

АННОТАЦІЯ

В статье рассмотрены сущность и виды долговых государственных ценных бумаг. Выявлены особенности применения ценных бумаг как инструмента долговой политики государства. Проведен ретроспективный анализ

формування ринку довгових державних цінних паперів в Україні. Розглянуті основні проблеми розвитку вітчизняного ринку державних цінних паперів на сучасному етапі. В результаті дослідження дані рекомендації по підвищенню ефективності використання державних цінних паперів в якості інструмента довгової політики держави.

Ключевые слова: державні цінні папери, ринок довгових державних цінних паперів, управління державним боргом, довгова політика, облігації внутрішнього державного заїма, облігації зовнішнього державного заїма, казначейські зобов'язання.

ANNOTATION

The article deals with the essence and types of the debt public sector securities. The features of the usage of securities as a tool of the state debt policy are determined. The formation of the debt public sector securities market in Ukraine in retrospective is analyzed. The main problems of the development of the domestic public sector securities market at present stage are determined. As a result of this research the recommendations to improve the efficiency of public sector securities as a tool of the state debt policy are submitted.

Keywords: public sector securities, debt public sector securities market, debt management, debt policy, internal government bonds, external government bonds, treasury bills.

Постановка проблеми. На сучасному етапі багато країн знаходяться в умовах постійно зростаючої державної заборгованості, що актуалізує питання проведення ними ефективною борговою політикою. Серед інструментів боргової політики держави важливе місце посідають державні цінні папери. Світова практика налічує значну кількість різноманітних боргових цінних паперів, які упродовж століть випускались урядами різних держав. Сьогодні тенденція до глобалізації фінансових ринків сприяє уніфікації окремих видів державних боргових цінних паперів на міжнародному рівні. Проте, кожна країна,

реалізуючи свою боргову політику, формує власний унікальний портфель цінних паперів. Необхідність критичного ставлення до обсягу й структури такого портфеля за наявності надмірного боргового тягаря, який справляє негативний вплив на соціально-економічний розвиток держави, є очевидною. Підвищення ефективності використання державою цінних паперів у якості інструмента власної боргової політики сприятиме вирішенню проблем державної заборгованості.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Теоретичні й практичні аспекти розвитку ринку боргових державних цінних паперів, особливості їх застосування як інструмента боргової політики держави досліджували у своїх наукових працях такі вітчизняні вчені, як: І. Белоусова, Т. Богдан, Ж. Гарбар, Л. Губанова, О. Карапетян, О. Кириченко, О. Олійник, О. Прутська, В. Руденко, О. Сьомченков та ін.

Незважаючи на велику кількість публікацій, присвячених питанням використання державою боргових цінних паперів для залучення додаткових фінансових ресурсів, динамічність розвитку фінансових ринків та загострення проблем державної заборгованості у багатьох країнах світу вимагають постійної уваги з боку науковців до найбільш гнучких та часто застосовуваних на практиці кредитних інструментів – державних боргових цінних паперів.

Метою статті є дослідження сутності й видів державних боргових цінних паперів, вивчення особливостей та проблем розвитку ринку державних боргових цінних паперів в Україні, а також визначення напрямків підвищення ефективності його функціонування на сучасному етапі.

Виклад основного матеріалу дослідження. Переважаюча частка у структурі державного боргу сучасних держав – це заборгованість, сформована унаслідок використання державних боргових цінних паперів, які є досить ефективним борговим інструментом держави. Наприклад, у США та Великобританії державні цінні папери є дуже популярними серед населення, у зв'язку із чим більше, як 90 % всіх державних запозичень даних країн здійснюється через використання емісії цінних паперів.

Загалом фондовий ринок в сучасному його розумінні сформувався наприкінці XVI ст. Його утворення було пов'язане із збільшенням емісійної активності провідних держав світу та появою акціонерних товариств. Найдавнішими фондовими біржами вважаються Амстердамська біржа (1611 р.) та Лондонська біржа (1773 р.). На останній до середини XIX ст. в основному відбувалась торгівля державними облігаціями [1, с. 44]. Таким чином, державні боргові цінні папери мають досить тривалу історію розвитку.

Торкаючись питання сутності державних боргових цінних паперів, варто зазначити, що більшість вчених у своїх дослідженнях наводять визначення державних цінних паперів загалом. Так, О. Кириченко, І. Белоусова та В. Кудрицький вказують, що державні цінні папери – це папери, емітовані урядом та його центральними установами, а також урядовими органами нижчих рівнів [2]. Ми вважаємо, що потрібно окремо розглядати боргові державні цінні папери, які випускаються на загальнодержавному рівні, та боргові цінні папери, що випускають місцеві органи влади, оскільки в Україні державний борг не включає місцеві боргові зобов'язання. У Законі України «Про цінні папери та фондовий ринок» подано наступне визначення: «боргові цінні папери – це цінні папери, що посвідчують відносини позики та передбачають зобов'язання емітента чи особи, яка видала неемісійний цінний папір, сплатити у визначений строк кошти, передати товари або надати послуги відповідно до зобов'язання» [3]. Вказане визначення також є більш широким та включає усі боргові цінні папери, а не лише державні. Виходячи із зазначених трактувань, вважаємо, що державні боргові цінні папери – це емітовані центральними органами влади цінні папери, що засвідчують зобов'язання держави сплатити їх власнику певну суму у визначений строк.

Якщо порівнювати державні боргові цінні папери із отриманням кредиту, то вони мають наступні переваги перед останнім:

- більш гнучкий борговий інструмент (є багато видів боргових цінних паперів, що дає змогу обрати найбільш підходящий з них для певного випадку);

- сприяють розширенню кола інвесторів та дають змогу мобілізувати значні кошти для фінансування заходів, котрі непідсильні чи неприйнятні для приватного капіталу;

- значна мобільність та диверсифікація (через те, що випуск цінних паперів не прив'язаний до кредитора, а лише до позичальника, його можна розміщувати серед широкого кола інвесторів; у подальшому державні цінні папери можуть розміщуватись на вторинних фондових ринках);

- дані боргові цінні папери випускаються на умовах, що визначаються виключно державою, а їх покупці лише приймають їх під час придбання (або ж не приймають та не придбавають їх).

Загалом у міжнародній практиці найбільш популярними серед державних боргових цінних паперів є державні облігації, які являють собою свідоцтво про надання державі позики їх власниками. Облігації випускаються державними органами влади для мобілізації додаткових коштів до державного бюджету. Державні облігації вважаються надійними цінними паперами, оскільки держава гарантує їх погашення, і тому користуються попитом.

Існує значна кількість видів державних облігацій. У залежності від порядку обігу на фінансовому ринку державні облігації поділяють на ринкові, котрі вільно продаються на ринку, та неринкові, які не підлягають відкритому продажу. Так, Казначейство США випускає ринкові облігації та неринкові ощадні облігації федерального уряду (savings bonds).

За формою виплати доходу державні облігації поділяють на наступні види:

- процентні (дохід за цінним папером встановлюється у відсотках до його номінальної вартості);

- дисконтні (державні цінні папери реалізуються за ціною, нижчою від їх номінальної вартості, а погашаються за номінальною вартістю).

- виграшні (дохід отримують власники облігацій, які, у результаті проведення тиражу, виявились виграшними);

- безпроцентні /цільові/ (не передбачають виплату доходів, але гарантують одержання товару, на який не задовольняється попит на ринку);
- безпрограшні (випускаються з умовою, що протягом строку дії позики виграшними будуть усі облігації);
- процентно-виграшні (виплачується частина доходу по купонах, а інша частина – у формі вигравів).

Варто зазначити, що на практиці для кожної країни характерна певна специфіка стосовно визначення умов емісії й розповсюдження державних облігацій, котра обумовлюється історичними особливостями, рівнем економічного розвитку країни та фінансового ринку, політичною ситуацією тощо.

Тому, наприклад у Великобританії державні облігації gilts згідно критерію умов емісії, виплати відсотків і погашення поділяють на наступні види:

- звичайні (conventional gilts);
- індексовані (index-linked gilts);
- з подвійною датою погашення (double-dated gilts);
- без дати погашення (undated gilts);
- облігації з відривними купонами (gilt strips).

Державні облігації класифікують також за терміном обігу. Згідно української класифікації вони бувають: короткострокові (з терміном обігу до одного року); середньострокові (із терміном обігу від одного до п'яти років) та довгострокові (з терміном обігу понад п'ять років).

У США класифікація державних облігацій за строками погашення дещо відрізняється. Так, на фінансовому ринку даної держави в обігу знаходяться наступні види державних облігацій:

- векселі – облігації з терміном обертання до 1 року (bills);
- ноти – іменні облігації із терміном погашення до 10 років (notes);
- бонди – іменні облігації з терміном обігу понад 10 років (bonds).

У Великобританії державні облігації за критерієм терміну їх обігу поділяють на короткострокові (із строком погашення до п'яти років),

середньострокові (зі строком погашення від п'яти до п'ятнадцяти років), довгострокові (із терміном обігу більше 15 років) та безстрокові.

У Німеччині найбільш розповсюдженими є довгострокові урядові облигації (Bunds) та середньострокові державні облигації (Bobl). Меншою мірою використовуються інші державні боргові цінні папери, серед яких: двохрічні казначейські ноти, шестимісячні федеральні безкупонні облигації, одно- та дворічні фінансові векселі, федеральні ощадні облигації (розповсюджуються серед населення).

На фондовому ринку Китаю обертаються три основних види державних облигацій [4, с. 204]:

- казначейські облигації (випускаються для покриття дефіциту бюджету);
- ноти центрального банку (використовуються Китайським Народним Банком як інструмент регулювання курсу національної валюти, грошової маси та відсоткової ставки);
- фінансові облигації.

Ринок державних облигацій у Китаї бурхливо розвивається, на ньому з'являються новітні види державних облигацій. Зокрема, У Китаї набули розповсюдження «зелені» облигації, метою випуску яких є акумулювання коштів для фінансування заходів з охорони навколишнього природного середовища, програм щодо зменшення шкідливого впливу на клімат та заходів із адаптації навколишнього середовища до економічних перетворень.

Окрім державних облигацій у зарубіжних країнах активно використовуються й інші боргові державні цінні папери, як от казначейські векселі чи ощадні сертифікати.

Досвід зарубіжних країн стосовно здійснення позик із застосуванням державних цінних паперів може бути корисним для України при розробленні її боргової стратегії та розробці заходів із реструктуризації державного боргу. Зокрема, його слід брати до уваги при розширенні інструментарію державних цінних паперів; з метою стимулювання інвестиційної активності населення; для забезпечення посилення інвестиційної спрямованості державних облигацій,

надавши їм чітке цільове призначення. Для цього можна скористатись прикладом Китаю стосовно випуску «зелених» облігацій.

Початок формування ринку державних цінних паперів України датується 1994 р. Саме у цей час уряд випустив державні облігації у доларах США на суму 1,4 млрд. дол. США з метою вирішення проблем покриття заборгованості за імпортований з Росії газ [5, с. 139].

Основними державними борговими цінними паперами, які випускаються урядом України, є:

- облігації внутрішньої державної позики (ОВДП);
- облігації зовнішньої державної позики (ОЗДП);
- казначейські зобов'язання.

У 1995 р. вперше у незалежній Україні було здійснено розміщення облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП) за їх номінальною вартістю на суму 293,8 млн. грн. Зазначені ОВДП були відсотковими та передбачали щоквартальну сплату відсотків (у межах 63-145 % річних), випускалися у електронній формі із терміном погашення три, шість і дев'ять місяців. Короткотерміновий характер випущених ОВДП та надто високий рівень їх доходності стали причиною того, що вже у 1995 р. виплати за даними цінними паперами склали 140,7 млн. грн. Із початком формування ринку державних цінних паперів в Україні починає функціонувати також і вторинний ринок ОВДП – перші торги відбуваються на фондовій секції Української міжбанківської валютної біржі.

У 1997 р. уряд емітував облігації внутрішньої державної ощадної позики з метою залучення заощаджень фізичних осіб для фінансування бюджетних видатків.

В цілому у світі державні цінні папери є високонадійними, а тому їх доходність є відносно невеликою. В Україні ж спостерігався зворотній ефект. Через відсутність довіри до державних цінних паперів на фоні високих темпів інфляції та трансформаційних перетворень в економіці, дохід по ОВДП в Україні був надзвичайно високий. Такий дохід швидше притаманний

спекулятивним цінним паперам. З іншого боку, брак коштів на обслуговування боргових зобов'язань по ОВДП підштовхували Уряд та Національний банк України до випуску нових облігацій з метою погашення попередніх. Вибудувана таким чином фінансова піраміда забезпечувала надвисокі доходи покупцям вітчизняних державних облігацій, але не вирішувала проблеми хронічного бюджетного дефіциту. Більш того, у 1998 р. ОВДП вичерпують себе як джерело фінансування дефіциту бюджету, а уряд вимушений реструктуризувати внутрішній борг шляхом обміну ОВДП на конверсійні дисконтні облігації. У подальшому урядом було змінено підходи та принципи випуску державних облігацій, що знайшло відображення у формуванні основних засад функціонування ринку ОВДП та сприяло підвищенню ефективності їх застосування як інструменту регулювання.

В Україні щороку здійснюється випуск та розміщення ОВДП (табл. 1).

Таблиця 1

**Розміщення ОВДП на первинному ринку в Україні
упродовж 2007-2015 рр.***

Період	Обсяг розміщення ОВДП на первинному ринку, млн. грн.	Кошти, залучені до державного бюджету	
		Сума, млн. грн.	Частка, %
2007 р.	3 623	3 623	100
2008 р.	23 542	9 772	41,5
2009 р.	74 533	18 841	25,3
2010 р.	70 657	40 424	57,2
2011 р.	50 260	28 906	57,5
2012 р.	42 948	35 948	83,7
2013 р.	65 221	50 521	77,5
2014 р.	218 046	67 120	30,9
2015 р.	85 015	9 978	11,8

* Складено автором за даними [6].

Дані, наведені у табл. 1, свідчать про те, що упродовж аналізованого періоду лише у 2007 р. усі кошти від емісії ОВДП були спрямовані до державного бюджету, у подальшому ж ОВДП застосовувались і для інших цілей. Зокрема, акумульовані за рахунок державних облігацій кошти використовувались для формування статутного капіталу банків. Також Кабінетом Міністрів випускались ОВДП для реструктуризації залишку заборгованості перед НБУ шляхом передачі йому облігацій.

Окрім ОВДП, урядом України регулярно здійснюється випуск облігацій зовнішньої державної позики (ОЗДП). Згідно із вітчизняним законодавством ОЗДП України – це державні боргові цінні папери, які розміщуються на міжнародних фондових ринках та підтверджують зобов'язання України відшкодувати їх пред'явникам номінальну вартість цих цінних паперів із виплатою доходу відповідно до умов випуску. Рішення щодо умов випуску й розміщення ОЗДП приймається із дотриманням норм та вимог Бюджетного кодексу України [7]. Умови випуску ОЗДП, що включають вид запозичення, його відсоткову ставку, валюту та строк, затверджує Кабінету Міністрів України відповідними постановами.

У глобальному аспекті зовнішні державні облігації є одним із видів міжнародних облігацій. Останні являють собою облігації, які розміщуються на міжнародному фінансовому ринку. Емітентами міжнародних облігацій, окрім урядів суверенних держав, можуть виступати наднаціональні інституції, транснаціональні корпорації тощо.

На ринку міжнародних облігацій обертаються такі основні види фінансових інструментів: іноземні облігації, єврооблігації та глобальні облігації. Іноземні облігації емітують позичальники-нерезиденти на внутрішньому ринку облігацій у валюті даного ринку. Особливістю єврооблігацій, що відрізняє їх від іноземних облігацій, є те, що дані цінні папери випускаються одразу на декількох національних ринках облігацій, а валюта їх випуску не є місцевою для інвесторів. Глобальні облігації – це високонадійні середньо- чи

довгострокові боргові цінні папери, що одночасно розміщуються на провідних фінансових ринках різних країн.

В Україні упродовж останніх років активно та регулярно здійснюються випуски єврооблігацій.

Станом на 31.08.2016 р. у структурі державного боргу України заборгованість за випущеними ОЗДП (2013, 2014 та 2015 рр. сумарно) становила 18,04 млрд. дол. США [8].

У листопаді 2015 р. була проведена масштабна реструктуризація зовнішнього державного боргу України, унаслідок якої було передбачено здійснити додаткову емісію нових облігацій та державних деривативів для власників старих облігацій на загальну суму близько 430 млн. дол. США. Таким чином, було успішно проведено реструктуризацію 13 із 14 серій ОЗДП та гарантованих державою єврооблігацій, які увійшли до периметру реструктуризації. У результаті реструктуризації було передбачено списання боргів на суму 3 млрд. дол. США, відтермінування платежів на суму 8,5 млрд. дол. США на 4 роки, випуск нових євробондів замість реструктуризованих та деривативів, прив'язаних до зростання ВВП [9].

Отож, стосовно використання урядом України зовнішніх державних облігацій у якості інструмента боргової політики, можна відмітити певні прогресивні зрушення: по-перше, було успішно проведено переговори стосовно реструктуризації зовнішнього боргу, у тому числі і щодо нових випусків державних цінних паперів в обмін на старі; по-друге, слід відмітити диверсифікацію видів боргових цінних паперів. Однак, ефективність застосування деривативів, прив'язаних до зростання ВВП, на нашу думку, буде низькою з огляду на динаміку ВВП.

В Україні за час її незалежності було здійснено декілька випусків казначейських зобов'язань. Дані цінні папери є короткотерміновими та випускались на строк 1-2 роки. Щодо валюти випуску, то казначейські зобов'язання в Україні випускались у гривнях та у доларах США [10-12]. Так, відповідно до Постанови Кабінету Міністрів України «Про випуск

казначейських зобов'язань» № 836 від 05.09.2012 р. було випущено казначейські зобов'язання у документарній формі на суму 200 млн. доларів США із строком обігу 24 місяці.

У 2014 р. в Україні було випущено казначейські зобов'язання «Військові». Зазначені казначейські зобов'язання випущено у кількості 100 тис. шт. номінальною вартістю 1000 грн. Це цінні папери на пред'явника, їх було емітовано однією серією В у документарній формі загальним обсягом 100 млн. грн. із строком обігу 24 місяці [12].

Таким чином, стосовно казначейських зобов'язань уряд також вдався до диверсифікації та здійснив випуск особливих «військових» зобов'язань, які мають визначене цільове спрямування, відображене у їх назві та стимулюють населення до придбання даних цінних паперів, апелюючи до їх патріотичних настроїв.

Проведений аналіз свідчить про певну позитивну динаміку у побудові ринку боргових державних цінних паперів в Україні, проте його розвиток стикається і з рядом проблем, основними з яких є:

- недосконала нормативно-правова база, котра регламентує функціонування вітчизняного ринку боргових державних цінних паперів;
- недостатня представленість та активність інституційних інвесторів на даному ринку;
- низька поінформованість населення із питань функціонування ринку боргових державних цінних паперів;
- невисока ліквідність державних цінних паперів;
- низький рівень доходів населення;
- недовіра потенційних покупців державних цінних паперів до даних фінансових інструментів;
- обмеженість вторинного ринку боргових державних цінних паперів;
- низькі кредитні рейтинги України тощо.

Насправді державні органи влади й управління стикаються із досить складними перепонами на шляху до стимулювання розвитку вітчизняного

ринку боргових державних цінних паперів, які обтяжуються економічними проблемами, складною політичною та військовою ситуацією, надмірним борговим тягарем.

Передумовами ефективного функціонування вітчизняного ринку боргових державних цінних паперів є: удосконалення нормативно-правового забезпечення функціонування ринку державних цінних паперів; проведення виваженої політики держави у питаннях випуску боргових цінних паперів, яка б сприяла формуванню позитивного іміджу даних інструментів та відновленню довіри населення; побудова механізму ефективної взаємодії учасників даного ринку (держави та ринкових структур).

Висновки. Отож, державні боргові цінні папери емітуються центральними органами влади та є підтвердженням боргових зобов'язань держави. Вони мають тривалу історію розвитку та широке застосування у міжнародній практиці, що пов'язано із наявністю ряду переваг даного фінансового інструменту перед кредитом (більша гнучкість, мобільність, диверсифікація, ринковий характер тощо). Існує велика кількість видів державних боргових цінних паперів. Кожна країна обирає найбільш прийнятні для неї боргові фінансові інструменти. Ринки боргових цінних паперів держави мають особливості розвитку у кожній країні.

В Україні ринок державних боргових цінних паперів розвинутий недостатньо, а ефективній його побудові перешкоджають ряд об'єктивних та суб'єктивних проблем. З метою подолання таких перепон, Україні необхідно обрати наступні напрямки розвитку ринку державних боргових цінних паперів:

- зважений підхід до використання державних цінних паперів для залучення позик;
- акцент на довготермінові облігації із невисокою дохідністю;
- курс на підвищення довіри до держави як до позичальника, підвищення надійності українських державних цінних паперів, підвищення суверенного кредитного рейтингу;

- забезпечення інвестиційної спрямованості боргових цінних паперів держави.

Бібліографічний список:

1. Управління державним боргом : навч. посіб. / [О. О. Прутська, О. А. Сьомченков, Ж. В. Гарбар, Л. І. Губанова, В. В. Руденко] ; за ред. О. О. Прутської – К.: ЦУЛ, 2010. – 216 с.
2. Кириченко О. Державні цінні папери у контексті розвитку ринку боргових зобов'язань / О. Кириченко, І. Белоусова, В. Кудрицький // Україна фінансова. Інформаційно-аналітичний портал Українського агентства фінансового розвитку. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.ufin.com.ua/analit_mat/rzp/148.htm.
3. Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» від 23.02.2006 р. № 3480-15 (у редакції від 01.05.2016 р.) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/3480-15>.
4. Данилюк М. М. Державні цінні папери як інструменти фінансування держави в зарубіжних країнах і в Україні / М. М. Данилюк // Науковий вісник Херсонського державного університету. – 2014. – Випуск 6. – Ч. 4. – С. 203-206.
5. Гарбар Ж. В. Аналіз сучасного стану ринку державних цінних паперів в Україні / Ж. В. Гарбар // Економічний аналіз. – 2014. – Том. 18. – № 1. – С. 136-146.
6. Аналітичний огляд ринку облігацій України за 2015 рік НРА «Рюрик» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://rurik.com.ua/documents/research/bonds_4_kv_2015.pdf.
7. Бюджетний кодекс України від 08.07.2010 р. № 2456-17 (у редакції від 13.03.2015 р.) / Верховна Рада України. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/2456-17>.
8. Державний та гарантований державою борг України станом на 31.08.2016 р. / Міністерство фінансів України. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.minfin.gov.ua>.

9. Інформація щодо облігацій зовнішньої державної позики та державних деривативів, що перебувають в обігу (станом на 31.05.2016 р.) / Міністерство фінансів України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.minfin.gov.ua>.

10. Постанова Кабінету Міністрів України «Про випуск казначейських зобов'язань» № 15 від 10.01.2002 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/15-2002-%D0%BF>.

11. Постанова Кабінету Міністрів України «Про випуск казначейських зобов'язань» № 836 від 05.09.2012 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/836-2012-%D0%BF>.

12. Постанова Кабінету Міністрів України «Про випуск казначейських зобов'язань «Військові» № 100 від 01.04.2014 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/100-2014-%D0%BF>.