**Вступ**

**В умовах ринкової економіки фінансове здоров'я держави, його перспективи визначаються, перш за все, станом державного бюджету, величиною його дефіциту, а також величиною державного боргу - агрегованої характеристикою цього дефіциту.
У** розвинених **країнах світу накопичено великий досвід в управлінні державним боргом, передусім ринковими методами, пов'язаними з використанням різних фінансових інструментів, покликаних забезпечувати результативне вплив на величину державного боргу та його структуру. Одним з таких інструментів є державні цінні папери. Ринок державних цінних паперів - це, з одного боку, один з індикаторів стану всієї економіки, а з іншого - одна з больових точок, вплив на яку може уповільнити або прискорити процеси ринкових перетворень.
Ринок державних цінних паперів - важливий компонент фінансових ринків світу. Державні цінні папери вважаються найбільш ліквідним і найбільш надійним видом капіталовкладень, який приваблює корпорації та населення, використовуються як еталон вільного від ризику доходу, як альтернатива іншим вкладенням капіталу.
У світі централізований випуск цінних паперів використовується в якості інструмента державного регулювання економіки: як важіль впливу на грошовий обіг і управління обсягом грошової маси, а також як засіб не емісійного покриття дефіциту державного та місцевого бюджетів, спосіб залучення грошових коштів підприємств і населення для вирішення тих чи інших конкретних завдань.
Таким чином ринки державних цінних паперів відіграють важливу роль у фінансуванні державного бюджету, в підтримці ліквідності фінансової системи, регулюванні економічної активності.
Уряд може залучити короткострокові і довгострокові кошти за рахунок продажу різних видів цінних паперів інвесторам, що потребує значного довіри до нього з боку суспільства та абсолютної готовності уряду до виконання своїх зобов'язань. Це особливо стосується країн з перехідною економікою, уряд яких звикли вилучати значну частину доходів юридичних осіб і використовувати прямі кредити центрального банку для покриття витрат бюджету.
Актуальність обраної теми пов'язана з тим, що в умовах централізованої системи управління, що існувала в нашій країні, ринок державних боргових зобов'язань практично був відсутній. А в період переходу від адміністративної до ринкової економіки державні цінні папери є одним з напрямків не інфляційного покриття бюджетного дефіциту шляхом залучення приватних коштів, а так само можуть бути важливим джерелом коштів для великої кількості урядових проектів. До того ж формування первинних і вторинних ринків державних цінних паперів сприяють зростанню та підвищенню гнучкості національної фінансової системи, дозволяє приватному і державному сектору краще реагувати на сигнали ринку.
У провідних країнах світу накопичено багатий досвід у ринковому управлінні державним боргом, введені в практику різні види державних фінансових інструментів, моделюються і випускаються різноманітні фінансові держзобов'язань, що відповідають інтересам різних груп населення та інституціональних інвесторів (торговельних і промислових фірм, банків і фінансових компаній).
Метою даного реферату є всебічна характеристика ринку державних цінних паперів в Україні, виявлення проблем цього ринку і оцінка перспектив його розвитку.
Для його розгляду цього питання використовуються матеріал підручників Опарін В.М «Фінанси» та Кудряшов В.П. «Фінанси». Ринок державних цінних паперів добре освітлений на сайтах Міністерства фінансів України та Національного банку України.
У курсової роботі використані такі Закону України: «Про цінні папери і фондову біржу» та «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні», різні постанови Кабінету Міністрів України та положення про діяльність НБУ.**

**1.1 . Сутність, призначення, роль та види державних цінних паперів**

**Державні цінні папери засвідчують право на власність і належність до державного кредиту. Державні цінні папери — це державні зобов'язання, що випускаються в документарній або електронній формах центральним урядом, місцевими органами влади і окремими державними підприємствами з метою розміщення позик і мобілізації грошових ресурсів у відповідні бюджети.Найпоширенішим видом державних цінних паперів є облігації державних позик. Облігація (від лат. obligatio — зобов'язання) — це цінний папір, який, по-перше, засвідчує внесення її власником певних грошових коштів на її придбання (в даному випадку — на користь держави); по-друге, надає її власникові право на отримання певного доходу від облігації; по-третє, потверджує зобов'язання держави відшкодувати повну номінальну вартість облігації у передбачений умовами позики строк.**

**При випуску державної позики обов'язково обумовлюється термін, протягом якого облігації підлягають погашенню або викупу.**

**Випускаються облігації внутрішніх і зовнішніх державних і місцевих позик. Кошти, що надходять від розміщення державних облігації, зараховуються до державного бюджету, хоча й не враховуються в його доходах (згідно із світовою бюджетною методологією).**

**Облігації державних позик можуть бути як іменними, так і на пред'явника. Державні облігації випускаються або у вигляді документів, аб«р у вигляді записів на відповідних електронних рахунках у системі електронного обігу цінних паперів. В Україні державна облігація у вигляді електронного запису вважається придбаною з моменту реєстрації її набувача.**

**При документарній формі випуску бланкам державних облігацій належить мати відповідний ступінь захисту та містити такі основні реквізити: найменування емітента; номінальну вартість облігації; термін погашення; розмір і строки виплати відсотків (для відсоткових облігацій); серію та номер облігації. При документарній формі випуску державні облігації, за якими передбачена неодноразова виплата доходу, мають містити купонний лист. Купон — це відрізна частина облігації, що передається замість розписки під час отримання відсотків (звідси вислів "стригти купони"). Купон на виплату відсотків має, як правило, містити такі дані: порядковий номер купона на виплату відсотків, номер облігації, за якою виплачуються відсотки, найменування емітента і термін виплати.**

**Державні облігації, як вже зазначалося, реалізуються як юридичним, так і фізичним особам на добровільних засадах. Головними набувачами державних облігацій є, як правило, комерційні банки.**

**Державні облігації можуть вільно обертатися, або мати обмежене коло обігу, вони ощадні й бувають казначейські.**

**За зарубіжною методикою державними облігаціями вважаються цінні папери із терміном обігу більше 5 років. У США термін обігу державних облігацій досягає ЗО років. В Україні в умовах кризової економіки і макроекономічної нестабільності термін обігу облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП) є значно коротшим.**

**Для заміни облігацій державних позик, що були випущені раніше, використовуються конверсійні облігації.**

**Казначейські зобов'язання (векселі) держави — це вид державних цінних паперів, що засвідчує внесення їх власником грошових коштів до бюджету і дає право на одержання фіксованого доходу протягом строку володіння цими паперами. Казначейські зобов'язання випускаються державою на різний термін, тому вони можуть бути: довгострокові, серед-ньострокові і короткострокові.**

**Залежно від призначення й конкретних цілей казначейські зобов'язання випускаються на різних умовах (казначейські бони, казначейські ноти).**

**Казначейські зобов'язання (векселі) держави розміщуються на добровільній основі серед юридичних і фізичних осіб. Виплата доходу на казначейські зобов'язання (векселі) та їх погашення здійснюється відповідно до умов їх випуску.**

**Казначейські векселі можуть передаватися Державним казначейством бюджетним установам на здійснення платіжних операцій за витратами, що передбачені в бюджеті, але які фактично не профінансовані через нестачу бюджетних коштів (наприклад, для оплати бюджетними установами спожитих енергетичних ресурсів).**

**Рух державних цінних паперів, сукупність актів їх купівлі-продажу формують відповідний сегмент національного фондового ринку. Поки державні цінні папери знаходяться в обігу, вони можуть бути в будь-який момент продані й куплені. Як наслідок — формується вторинний ринок цінних паперів держави.**

**Проведення операцій з державними цінними паперами на відкритому ринку здійснює Центральний (Національний) банк. Продаж державних цінних паперів можуть здійснювати й комерційні банки. Придбаваючи державні цінні папери, банки отримують в своє розпорядження досить високоліквідні й надійні активи.**

#  У країнах з розвиненою ринковою економікою ринок державних

#  цінних паперів виконує наступні функції:  • по-перше, з його допомогою здійснюється централізоване запозичення державою тимчасово вільних грошових коштів у комерційних банків, інвестиційних та фінансових компаній, різних підприємств і населення. Отримані таким чином грошові ресурси традиційно використовуються для не інфляційного фінансування дефіциту державного бюджету. Тобто, кошти, отримані від реалізації державних цінних паперів, дозволяють без інфляційно покрити дефіцит державного бюджету; • по-друге, різні державні цінні папери активно використовуються при проведенні центральними банками грошово-кредитної політики. На практиці це означає регулювання за допомогою державних зобов'язань розмірів грошової маси, що знаходиться в обігу; • по-третє, державні цінні папери, будучи надійними і ліквідними активами, застосовуються для підтримки ліквідності балансів фінансово-кредитних установ. Таким чином саме державні цінні папери можуть стати основою для формування розвиненого вітчизняного фондового ринку в разі їх розміщення на умовах, що визначаються ринковою кон'юнктурою. Загальна господарська та політична нестабільність обов'язково буде причиною значного коливання курсу державних цінних паперів. Це зробить їх одним з найбільш затребуваних товарів на фондовій біржі. Ринки цінних паперів підрозділяються на первинний і вторинний, біржовий і позабіржовий. Первинний ринок цінних паперів - це ринок, який обслуговує випуск (емісію) та первинне розміщення цінних паперів. Вторинний ринок є ринком, де виробляється купівля-продаж раніше випущених цінних паперів, характеризується операціями перепродажу цінних паперів. З організаційних форм розрізняють біржовий ринок (фондова або валютна біржа) і позабіржовий ринок. Позабіржовий ринок - сфера обігу цінних паперів, не допущених до котируванні на фондових біржах. На позабіржовому ринку розміщуються також нові випуски цінних паперів. Позабіржовий ринок організується дилерами, які можуть бути або не бути членами фондової біржі. Позабіржовий ринок цінних паперів проводиться за телефоном, телефаксом, комп'ютерних мережах. Він займається головним чином цінними паперами тих акціонерних товариств, які не мають достатньої кількості акцій або доходів для того, щоб зареєструвати (пройти лістинг) свої акції на який-небудь біржі. Позабіржовий ринок цінних паперів проводиться за телефоном, телефаксом, комп'ютерних мережах. Він займається головним чином цінними паперами тих акціонерних товариств, які не мають достатньої кількості акцій або доходів для того, щоб зареєструвати (пройти лістинг) свої акції на який-небудь біржі. Операції з цінними паперами проводять фондові біржі (для паперів у валюті - валютні біржі) і інвестиційні інститути. Фондова біржа являє собою організований і регулярно функціонуючий ринок з купівлі-продажу цінних паперів. Організаційно-фондова біржа представлена у формі господарюючого суб'єкта, що працює за ліцензією і займається обігом цінних паперів. Під зверненням цінних паперів розуміються їх купівля, продаж, а також інші дії, передбачені законодавством, що призводять до зміни власника цінних паперів. Біржа не є комерційним підприємством. Як господарюючий суб'єкт біржа надає приміщення для угод з цінними паперами, надає розрахункові та інформаційні послуги, дає певні гарантії, накладає обмеження на торгівлю цінними паперами і отримує комісійні від угод. Опції фондових бірж полягають у мобілізації тимчасово вільних грошових коштів через продаж цінних папери у встановленні ринкової вартості цінних паперів і у встановленні ринкової вартості цінних паперів. Держава як правило, випускає цінні папери з метою залучення коштів для: • фінансування поточного бюджетного дефіциту; • погашення раніше розміщених позик; • забезпечення касового виконання державного бюджету; • згладжування нерівномірності надходження податкових платежів; • забезпечення комерційних банків ліквідними резервними активами; • фінансування цільових програм, що здійснюються місцевими органами влади; підтримки соціально значимих установ і організацій. Як вже раніше було сказано одним з напрямків покриття бюджетного дефіциту є залучення приватних коштів шляхом продажу державних цінних паперів. Однак слід зауважити що випуск державних цінних паперів є найбільш економічно доцільним методом фінансування бюджетного дефіциту порівняно з практикою запозичення коштів у центральному банку і залученням доходів від емісії грошей. Дійсно, використання кредитних ресурсів центрального банку звужує його можливості регулювання позичкового ринку і тому практично в усіх країнах з ринковою економікою встановлені обмеження на доступ уряду до цих ресурсів. Покриття дефіциту бюджету через емісію грошей призводить до надходження в обіг незабезпечених реальними активами платіжних засобів і пов'язане з інфляцією, розладом грошового обігу. Уряд України, наприклад, в 1996 році за рахунок випуску внутрішніх державних позик планував профінансувати дефіцит держбюджету в розмірі 150 трлн. крб, тобто на 32,5%. Звичайно ж, масштаби залучення державою коштів шляхом емісії цінних паперів у різних державах далеко не однакові. Так, наприклад, в 1989 році в Італії співвідношення загального обсягу випущених цінних паперів і валовим внутрішнім продуктом становить 50,6%, в Японії - 40,4%, у той час як у Франції - 17,7%, а у ФРН - 16 , 6%. [13] Слід зазначити, що необхідність випуску боргових інструментів може з'явитися в зв'язку з потребою погашення раніше випущених урядом позик навіть без дефіцитності бюджету поточного року. Крім того, незалежно від наявності зазначених причин, в рамках одного бюджетного року нерідко виникають відносно короткі розриви між державними доходами і витратами. Вони зазвичай пов'язані з тим, що пік надходжень платежів до бюджету припадає на певні дати, встановлені для їх сплати і подання податкових декларацій, у той час як бюджетні витрати мають більш рівномірний розподіл за часом. Випуск деяких видів державних цінних паперів може сприяти згладжуванню нерівномірності податкових надходжень, усуваючи тим самим причину касової незбалансованості бюджету. Наприклад, Казначейство (міністерство фінансів) Великобританії випускає іменні податково-депозитні сертифікати, які можуть за бажанням їх власників або в будь-який час бути повернені назад, або використані при сплаті податків. В останньому випадку за сертифікатами сплачуються підвищені відсотки, завдяки чому стимулюється інтерес платників до завчасному внесення сум податкових платежів і знижується ймовірність касових розривів між доходами і видатками бюджету. Державні цінні папери можуть випускатися для фінансування програм, що здійснюються органами влади на місцях, а також для залучення коштів до позабюджетних фондів. Держава має право випускати не тільки свої власні цінні папери, а й давати гарантії за пайовою зобов'язаннями, що емітуються різними установами та організаціями, які на його думку заслуговують урядової підтримки. Такі часткові зобов'язання набувають статусу державних цінних паперів. Фінансування державного боргу за допомогою випуску державних цінних паперів пов'язане з меншими витратами, ніж залучення коштів за допомогою банківських кредитів. Це пов'язано з тим, що урядові часткові зобов'язання відрізняють високою ліквідністю і інвестори зазнають набагато менше ускладнень при їх реалізації на вторинному ринку, ніж при перепродажі позик, наданих у позику державі. Тому державні цінні папери в країнах з ринковою економікою, як правило, є одним з основних джерел фінансування внутрішнього боргу

**1.2 ЗАГАЛЬНІ УМОВИ ВИПУСКУ ТА РОЗМІЩЕННЯ

В економічно розвинених країнах державні цінні папери відіграють значну роль у фінансуванні державних витрат, підтримці ліквідності банківської системи, розвиток економіки в цілому.
Витрати держбюджету, що перевищують доходи, можна фінансувати і за рахунок кредиту, взятого державою у центрального або комерційних банків. Однак, як показала світова практика, кредити на ці цілі використовуються рідко, оскільки вимагають від держави великих витрат на оплату високих відсотків,які перевищують витрати на емісію цінних паперів. Крім того, самі банки зацікавлені видавати короткострокові кредити під вищі відсотки. Емісія грошей для покриття витрат державного бюджету також небажана, оскільки це призводить до розладу грошового обігу та інфляції.
Таким чином, найбільш прийнятним варіантом фінансування витрат державного бюджету є випуск державних цінних паперів. Традиційно з їх допомогою вирішуються такі завдання.
Фінансування поточного дефіциту бюджету. Така необхідність виникає у зв'язку з можливими розривами між державними доходами і витратами: надходження до бюджету зазвичай припадають на певні дати, а витрати розподіляються більш рівномірно.
 Погашення раніше розміщених позик. Потреба в емісії державних цінних паперів для даної мети виникає і при бездефіцитності державного бюджету.
Згладжування коливань при вступі податкових платежів до бюджету (усунення касової незбалансованості бюджету).
Забезпечення комерційних банків та інших кредитно-фінансових інститутів ліквідними і високоліквідними резервними активами. У ряді країн для цієї мети використовувалися короткострокові державні цінні папери. Вкладаючи в випускаються урядом боргові зобов'язання частину своїх ресурсів, кредитно-фінансові установи отримують дохід у вигляді відсотка.
Фінансування власних програм місцевих органів і капіталомістких проектів, а також залучення коштів до позабюджетних фондів.
Державні цінні папери, що випускаються центральним урядом і місцевими органами влади з метою мобілізації грошових ресурсів, бувають двох типів: ринкові цінні папери і неринкові державні боргові зобов'язання.
Ринкові цінні папери вільно звертаються і можуть перепродаватися іншим суб'єктам після їх первинного розміщення. До них відносяться: казначейські векселі, різні середньострокові облігації (ноти) та довгострокові державні боргові зобовязання.
Неринкові державні боргові зобов'язання призначені для розміщення головним чином серед населення. Вони не можуть вільно переходити від одного власника до іншого. Ці цінні папери є особливо ефективними в умовах розвитку ринку цінних паперів.
Первинне розміщення державних цінних паперів здійснюється з допомогою посередників. Серед останніх чільне положення займають центральні банки, які не тільки організовують роботу щодо розміщення нових позик, а й у ряді випадків самі набувають великі пакети урядових боргових зобов'язань. У деяких державах ці функції виконують міністерства фінансів, а в більшості країн з розвиненою економікою в якості посередників при первинному розміщенні державних цінних паперів можуть виступати комерційні та інвестиційні банки, банкірські будинки. Разом з тим у ряді держав існують заборони на участь у якості посередників комерційних банків.
Основними способами розміщення державних цінних паперів є: аукціони, відкритий продаж, індивідуальне розміщення.
Аукціонна форма первинного розміщення цінних паперів характерна для більшості країн з розвиненою економікою. Подібним шляхом реалізуються короткострокові боргові зобов'язання, а в окремих державах - середньострокові і довгострокові.
Потенційні покупці заздалегідь подають заявки організаторам аукціону із зазначенням обсягу цінних паперів, які вони хотіли б придбати з урахуванням що міститься в заявці ціни. При цьому участь в аукціоні може бути на конкурентній і неконкурентної основі.
Відкритий продаж державних цінних паперів здійснюється за допомогою посередників (агентів), якими можуть виступати центральний банк або інші кредитно-фінансові інститути (в основному інвестиційні банки). Ця процедура триває протягом тривалого періоду (від декількох тижнів до декількох місяців), умови продажу публікуються заздалегідь.
При індивідуальному розміщенні міністерство фінансів з доручення уряду веде переговори з великими інвесторами про одержання кредиту під випуск боргових зобов'язань. Обговорюються умови отримання кредиту (обсяг випуску, процентна ставка тощо).
Емітентами державних цінних паперів можуть бути не тільки центральні, а й місцеві органи влади (муніципальні боргові зобов'язання).
Ринкові державні цінні папери вважаються найбільш надійними і ліквідними, тому активно продаються на вторинному ринку.**

**2.1. Український ринок державних цінних паперів
Відповідно до Закону України «Про цінні папери і фондову біржу» центральні і місцеві органи влади мають право випускати два типи цінних паперів: облігації внутрішньої позики та казначейські зобов'язання. А відповідно до указів Президента України випускаються облігації зовнішньої позики.
Державні облігації внутрішньої позики.
Державні облігації широко використовуються урядами країн як інструменти залучення позикових коштів для фінансування поточного бюджетного дефіциту та обслуговування державного боргу. У більшості країн внутрішні державні облігації займають найважливішу частину в інструментальній структурі державного боргу.
У розвинених країнах, як правило, практично вся заборгованість держави втілена в цінних паперах, які випускаються для внутрішнього і зовнішнього ринку. Емітуючи цінні папери, держава виступає на фінансових ринках в ролі позичальника, причому на ринку цінних паперів державні структури - такі, як міністерства фінансів - є найбільшим позичальником.
Велика частина цінних паперів, що емітуються державами, розміщена на їх внутрішніх ринках. В, наприклад, у світі на внутрішні державні боргові цінні папери припадають на 95% від загальної суми заборгованості, а на зовнішні, відповідно - лише 5%.
Правда, в Україні останнє співвідношення принципово відрізняється від середніх світових пропорцій. У структурі прямого державного боргу, оформленого цінними паперами, на внутрішні папери доводиться лише 38.5%, а на зовнішні облігації, відповідно - 61.5%.
Крім того, внутрішні державні облігації займають, у переважній більшості країн, і основну частину національних ринків цінних паперів з фіксованим доходом. Якщо взяти групу країн з формою економікою, до яких належить і Україна, то тут у 2000 році державні боргові цінні папери становили в середньому 64%, а боргові цінні папери приватного сектора - 36%, від сукупного обсягу внутрішнього ринку цінних паперів з фіксованим доходом. [13]
У середньому у світі найбільшу частину облігацій, випущених на внутрішніх ринках, утримують банки. Проте, в багатьох країнах з форму економіки, ключовими інвесторами у внутрішні боргові цінні папери стали такі інвестори, як пенсійні фонди і страхові компанії.
Внутрішні державні облігації, як правило, є менш ризикованим фінансовим активом в даній країні. З точки зору обов'язковості виконання, інструменти внутрішнього ринку державних запозичень є менш жорсткими зобов'язаннями. Їх невиконання не означає таких серйозних негативних наслідків для кредитного рейтингу держави, як дефолт за міжнародними облігаціями та іншими зовнішніми борговими інструментами. Так, наприклад, дефолт за кредитами МВФ, Світового банку і більшості єврооблігацій автоматично тягне за собою крос-дефолт по всіх зобов'язаннях.
Як правило, номінальна вартість внутрішніх державних облігацій виражається в національній валюті. Відносна довгостроковість робить внутрішні державні цінні папери зручним інвестиційним інструментом для портфельних інвесторів з довгостроковими зобов'язаннями в національній валюті.
Важливо відзначити і те, що ринки більшості державних цінних паперів - це ринки оптові, тобто що пригнічують інвесторами на яких виступають великі інвестори (пенсійні та інвестиційні фонди, страхові компанії, банки, корпорації), а не приватні інвестори.
Особливо привабливою для цієї групи інвесторів можуть бути довгострокові державні облігації, оскільки це може надавати їм можливість збалансувати за термінами свої довгострокові пасиви з такими ж довгостроковими активами.
Початок утворення в Україні ринку внутрішнього державного боргу можна вважати 1994 рік, коли в уряді з'явилося чітке розуміння необхідності створення механізмів не емісійного покриття дефіциту бюджету, і коли почала формуватися нормативна база.
Перший випуск українських державних облігацій був здійснений в березні 1995 року відповідно до постанови Кабінету Міністрів України № 586 від 23 серпня 1994 року «Про випуск облігацій внутрішньої державної позики 1995 року».
Перший аукціон з розміщення державних облігацій, в якому брали участь 11 комерційних банків, проводився 10 березня 1995, другий і третій - відповідно 11 і 18 квітня. На цих аукціонах було розміщено облігацій на загальну суму емісії 1 трлн крб. (10 млн. грн.) Під високу дохідну ставку і залучено коштів до бюджету на суму 1187,2 млрд. крб.
Ринок ОВДП почав по справжньому швидко зростати з 1996 року. У цей період спостерігається значна трансформація структури покриття бюджетного дефіциту - заміни кредитів НБУ на позики через ринок державного боргу. При цьому залишається значний дефіцит бюджету. Позики здійснювалися практично за рахунок короткострокових інструментів (в основному до 1, максимум 1,5 р.). Протягом цього періоду номінальні прибутковості значно знизилися, а реальні залишилися на досить високому рівні. Серед інвесторів, крім банків, починають з'являтися нерезиденти. Їх частка поступово збільшується і досягає в 1997 році 70% від розміщених облігацій. [11]
Влітку 1997 року в портфелях іноземних інвесторів знаходилося 50% ОВДП. Приплив іноземного капіталу супроводжувалася ревальвацією гривні, зростанням валютних резервів НБУ. Але, вчасно не обмеживши приплив іноземного капіталу, уряд допустив помилку. Чи не розвинувши достатньої бази внутрішніх інвесторів, воно поставило себе в залежність від динаміки світових фінансових ринків.
Реальні ставки прибутковості на ринку ОВДП у період його бурхливого розвитку були сильно високими, що з одного боку сприяло залученню досить великих коштів від нерезидентів, а з іншого - призвела до великого навантаження на бюджет у вигляді витрат на обслуговування боргу за ОВДП.
Все це призвело до того, що існування ринку ОВГД виявилося недовгим, а результати його функціонування за 1995 - вересень 1998 року - дуже негативними для України. Починаючи з 1998 року, основним покупцем на аукціонах стає Нацбанк. Якщо в 1997 році НБУ закупив приблизно 14% річної емісії ОВДП, то в 1998 році його участь виросла до 52%. На початку серпня НБУ мав у своєму портфелі близько 60% ОВДП, нерезиденти - по 20%. [12]
У серпні - вересні 1998 року було здійснено декілька переходів ОВДП. Найбільш вдалими були конверсії для нерезидентів, оскільки вони мали значно кращі умови.
Головним результатом конверсії ОВДП резидентів (великих комерційних банків) була поява нового інструменту - конверсійних ОВДП (КОВДП) - на суму понад 687 млн. грн. за номіналом. У цей період ринок, як такої, фактично зникає. Практично єдиним покупцем ОВДП стає НБУ.
Після прийняття в травні 1999 року Закону «Про Національний банк України», НБУ втратив право купувати ОВДП безпосередньо на первинних аукціонах, але залишилася можливість здійснення цього через вторинний ринок або робити це через банки, рефінансуючи їх на відповідну суму.
Період реструктуризації державних боргових зобов'язань перед комерційними кредиторами закінчився в квітні 2000 року масштабної реструктуризацією різни зовнішніх українських облігацій на суму 2,6 млрд. дол. Приблизно в цей же період почалися розмови про необхідність відродження ринку внутрішнього боргу.
22 березня НБУ стверджує «Положення про порядок здійснення установами банківської системи операцій на ринку ВОГЗ», а 10 квітня Кабінет Міністрів приймає постанову «Про випуск ОВДП 2000 року». Перший аукціон відбувся вже 11-13 квітня. На них було залучено 1,2 млрд. грн. За офіційними даними випуск викупив один з найбільших банків. [1]
Причиною ж таких поспішних дій Уряду була необхідність здійснення 14 квітня грошової виплати на 220 млн. дол. в рахунок накопичених відсотків власників зовнішніх облігацій. Після цього протягом 2000 року обсяги операцій на первинному ринку ОВДП були дуже невеликими.
Значною подією на ринку внутрішніх державних облігацій стала повна реструктуризація портфеля ОВДП Нацбанку у вересні 2000 року - були випущені так звані процентні ОВДП (ПОВДП) на загальну суму 9,56 млрд. грн. Саме вони стали основними інструментами вторинного ринку в 2001 - 2002 році.
31 січня 2001 Уряд приймає нову постанову (№ 80) про ОВДП. Згідно з ним на ринку з'явилися державні цінні папери з новими назвами - короткострокові державні облігації (КДО) і середньо термінові державні облігації (СДО). Перші - дисконтні інструменти з періодом обігу до року; інші - з квартальними купонами та періодом обертання від 1 до 5 років. Відповідно до цієї постанови були також збільшений номінал однієї облігації - з 100 до 1000 грн. Залучені кошти на первинному ринку на тяжінні цього періоду перебували на досить низькому рівні, за винятком епізодичних сплесків (особливо в грудні, коли Уряду терміново необхідно було закривати дірки в бюджеті). [6]
У 2002 року Мініну, в основному за рахунок підвищення прибутковості, вдалося розмістити випуск середньо термінових облігацій (СДО). Це було 11 липня. Випуск СГО був розміщений на 80 млн. грн., Терміном у 1,5 років, під прибутковість в 14%. Мінфін намагався збільшити терміни інструментів, ці спроби були вдалими тільки в липні і в серпні 2002 року (частково за рахунок підвищення прибутковості).
У травні 2003 року вдалося залучити 165 млн. грн. під середню прибутковість 9,2% на середній термін у 25,9 місяців. Протягом літа 2003 року середній термін розміщення ОВДП склав приблизно 14 -17 місяців, але обсяги залучення були дуже скромними, поступово знижувалися, і склали всього 46 млн. грн. [11]
Незначне збільшення обсягу залучених коштів у вересні було здійснено завдяки розміщенню 2 вересня 1,5 літніх СГО на 50 млн. грн. Обсяги залучення в жовтні і листопаді ще виросли, склали 117,5 млн. грн. і 89,7 млн. грн. відповідно. Основним стимулюючим фактором купівлі середньострокових облігацій комерційними банками була й залишається можливість отримання під них рефінансування в НБУ
Спроби продовження термін позик тривають і досі.
У листопаді 2002 року в постанову № 80 були внесені зміни і в грудні на ринку з'явилися два нових види ОВДП: довгострокові державні облігації з достроковим погашенням і амортизаційні довгострокові державні облігації. Разом вони стали відомі як ДДО. Зміною в постанові № 80 введені так само і ДЦВ зі змінною ставкою доходу (індекс інфляції плюс 2 процентних пункти), але цей тип облігацій не отримав ніякого попиту на аукціонах у грудні 2002 року. Тому, зараз цей тип облігацій, передбачені нормативно базою (для них існують основні умови випуску), але вони до сих пір не були випущені і у зверненні їх немає.
Повний термін обігу ДДО становить 5 -5,5 років. Вони були випущені на відносно велику суму (1,3 млрд. грн.), Але розміщені переважно не ривкових методами, при цьому основними покупцями виступили великі системні банки, в першу чергу Ощадбанк.
Як вже було сказано, в кінці серпня 1998 року в результаті конверсії були випущені так звані КОВДП (конверсійні облігації внутрішньої державної позики) на загальну суму 687 млн. грн. Вони були випущені шістьма серіями рівного обсягу термінів на 3-5,5 років. Остання погашення КОВДП відбулося 27 лютого 2004 року. [11]
Найбільший обсяг на ринку займають ПОВДП, які були випущені у вересні 2000 року в результаті реструктуризації облігаційної боргу Уряду перед НБУ. В даний час в обігу перебувають приблизно на 7,53 млрд. грн. за номіналом, строком погашення то кількох тижнів до 7 років. [1]
Особливістю ПОВДП є те, що вони мають плаваючу процентну ставку, прив'язану до індексу споживчих цін, при цьому номінальна вартість не індексується залежно від інфляції.
Фактично, протягом 2001 - 2002 рр.. ПОВДП були майже винятковим інструментом, який Нацбанк використовував для проведення операцій на відкритому ринку. Починаючи з 2003 року, ПОВДП не продаються взагалі і знаходяться виключно у власності НБУ. [12]
Крім облігацій, що випускаються на ринку, в обігу перебувають так само вже існуючі облігації, випущені в 1998 і 2000 рр.. Таким чином, якщо виключити КОВДП та ПОВДП, на 1 вересня 2004 р. в обігу знаходяться внутрішні державні облігації:
 • короткострокові державні облігації (КДО)
 • середньострокові державні облігації (СДО)
 • довгострокові державні облігації (ДДО) в тому числі:
o ДДО з достроковим погашенням
o амортизаційні ДДО.
Міністерство фінансів дисципліновано виконує свої зобов'язання з погашення та виплат відсотків по державних облігаціях, проте реального успіху в розвитку ринку ОВДП до цих пір досягти не вдалося: ринок залишився недостатньо прозорим, а практично відсутня конкуренція, навіть на первинному ринку.
Безпосереднім позичальником на ринку внутрішнього боргу України виступає Міністерство фінансів, яка діє від імені Уряду (Кабінету Міністрів України). [1]
Мінфін проводить первинні аукціони з розміщення ОВДП щовівторка. Аукціон з розміщення КМО проводиться щотижня у вівторок, а аукціони з розміщення СДО проводяться кожного місяця в першу, і подальшу повну тиждень у вівторок, сплата коштів - на наступний день. [1]
Проводяться аукціони Нацбанком - генеральним агентом Мінфіну з випуску і погашення ОВДП.
З 7 серпня 2003 функціонування первинного ринку початок регламентуватися новим нормативним документом Нацбанку, який був узгоджений з Мінфіном. Прийняття цього документа трохи відчистив стару нормативну базу, за рахунок скасування де-не-будь старих положень, але принципово мало, що змінилося в технології функціонування первинного ринку. [1]
Судячи з офіційною заявою, в найближчому майбутньому не слід очікувати будь-яких істотних змін у політиці Мінфіну на ринку внутрішньої державної обороту.
В Україні в 2001 р. основним покупцем ОВДП виступив Пенсійний фонд України. Він викупив біля 70% від загального обсягу розміщення ОВДП у 2001 р. (близько 800 млн. грн.). Частина комерційних банків склав біля 20%, а велика частина цих 20% припадала на Ощадний банк. Решта облігації (10%) придбала ще одна державна структура - Фонд гарантування вкладів фізичних осіб. [12]
У 2002 - 2004 рр.. картина мабуть трошки змінилася у бік системних банків, оскільки у Пенсійного фонду в цей період було менше вільних коштів, ніж у 2001 р. Але це не є особливо важливим, оскільки суть від цього не змінюється. Портфелі ОВДП Українських інвестиційних фондів і страхових компаній є дуже невеликими.
Фізичні особи і нерезиденти, на даний час, на ринку практично відсутня (а якщо і є, то точно тримають зовсім незначні пакети).
Що стосується нерезидентів, постанову КМУ і НБУ 1996 року, вимагає здійснення нерезидентами операцій з ОВДП виключно через уповноважені комерційні банки.
Державні облігації зовнішньої позики.
Розвитку ринку міжнародних облігацій сприяло багато факторів, серед яких слід виділити велике зростання випусків боргових цінних паперів урядами країн з метою фінансування значних бюджетних дефіцитів, а також скорочення обмежень на рух капіталів між країнами.
Взагалі, міжнародними облігаціями вважаються облігації, які розміщуються на закордонних ринках. Залежно від ринків, на яких розміщуються міжнародні облігації, їх можна розділити на такі види: єврооблігації, іноземні облігації і глобальні облігації.
Найчастіше дану класифікацію обмежують першими двома пунктами. Глобальні облігації - це, в принципі, гібрид двох перших видів інструментів.
Єврооблігації - це середньо-і довгострокові облігації, які випускаються урядами країн, муніципальними та корпоративними позичальниками та розміщуються за допомогою міжнародного синдикату за межами, як країни-емітента, так і країни, у валюті якої вони деноміновані. Єврооблігації є найбільш поширеним видом міжнародних облігацій.
Значно менш поширені так звані іноземні облігації. Вони випускаються і розміщуються емітентом у певному іноземній державі у валюті даної держави за допомогою синдикату з даної держави. Емітент зобов'язаний дотримуватися правил та інструкцій, передбачених органами влади країни, де здійснюється випуск. Тому іноземні облігації відрізняються від звичайних "внутрішніх", як правило, режимом оподаткування, методом розміщення, об'ємом розкриття інформації, обмеженнями на круг потенційних покупців. Найбільш відомим та великим регіональним ринком іноземних облігацій є, ринок іноземних облігацій у США.**

**2.2РОЛЬ НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ УКРАЇНИ НА ДЕРЖАВНОМУ РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ**

**Процеси ринкової трансформації, які охопили майже всі сфери діяльності суспільства, вимагають адекватного розвитку фондового ринку - одного з найбільш важливих інститутів ринкової економіки. Саме фондовий ринок має стати необхідним джерелом і механізмом фінансування інвестицій, забезпечуючи стійке економічне зростання.**

**Дослідження вітчизняних вчених з питань розвитку фондового ринку знайшли відображення у працях українських вчених А.Головко, О.Мозгового, О. Барановського, С. Багачова, В. Гейць, А. Мороза, А. Кінаха, В. Корнєва та інших. Проблемами розвитку і становлення фондового ринку займалися і видні зарубіжні вчені, такі як Ф. Фабоззі, Г. Бірман, Дж. Фрідман та деякі інші. Тим часом зберігається потреба у вивченні особливостей розвитку фондового ринку України, де перетинаються інтереси різних економічних суб’єктів. Нерозвиненість фондового ринку стримує економічний розвиток, надходження іноземних інвестицій, підвищення ефективності перерозподілу коштів в економіці. Основне завдання сьогодення – створення умов для становлення цілісного, висококваліфікованого, ефективного і справедливого ринку цінних паперів з метою подальшої інтеграції його в світові фондові ринки. Незважаючи на наявність досліджень, присвячених вивченню фондового ринку як у зарубіжній, так і у вітчизняній літературі, на сьогоднішній день питання ролі Національного банку України на державному ринку цінних паперів потребує проведення подальших наукових досліджень.**

**Фондовий ринок в Україні, як і за кордоном, виступає центральною ланкою ринку фінансового, оскільки „є невід’ємною лабораторією для випробування теорій: зміни відображаються кількісно, а необхідні дані легко доступні, ... фондовий ринок найбільше відповідає критерію досконалої конкуренції”. Ринок цінних паперів України поступово набуває позитивних тенденцій. Щороку збільшується кількість операцій на ПФТС, українські акції і облігації випускаються на міжнародний ринок, розширюються нормативні межі механізмів залучення засобів за допомогою цінних паперів.**

**За наслідками 2007 року ринок цінних паперів України зайняв друге місце в світі по прибутковості (113%), перше місце, поступившись Китаю. У 2007 році індекс ПФТС піднявся на 135,3%. Інвестиції в український фондовий ринок принесли інвесторам прибуток, що склав 113% річних. У 2006 році провідні позиції за обсягами торгів серед організаторів торгівлі займали ПФТС – 96,35% та КМФБ – 1,51%, питома вага в структурі обсягів торгів інших організаторів торгівлі становила лише 2,14%. Домінуюче місце, як в 2007, так і в 2006 році зайняв ринок корпоративних облігацій (рис. 1). Торгівля на ринку державних цінних паперів значно зменшилася в 2007 році. У 2007 році зросла торгівля цінними паперами інститутами спільного інвестування (ІСІ) [4]. У звітному періоді значно зменшилася частка ринку державних цінних паперів.**

**Рис. 1. - Структура торгів цінними паперами в ПФТС в 2006 і 2007 роках.**

**Для інвесторів в Україні, звісно, найбільш привабливими є державні цінні папери, оскільки саме вони є найменш ризиковими. Переважна більшість великих підприємств нашої держави є акціонерними товариствами, тому інвестиції в економіку здійснюються через цінні папери. Для залучення більшої кількості іноземних інвесторів важливим є створення для них надійного захисту, а саме: створення необхідних умов (соціально-політичних, економічних, правових) для реалізації інтересів суб’єктів фондового ринку і забезпечення захисту їх майнових прав. Зараз учасники фондового ринку докладають зусиль для виходу ЦП українських емітентів на іноземні фондові ринки, оскільки саме це забезпечить надходження інвестицій в українську економіку.**

**Розвиток фондового ринку в Україні обумовив необхідність приведення в дію механізму цінних паперів. Державне регулювання ринків фінансових послуг здійснюється: Національним банком України, Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку, Державною комісією з регулювання ринків фінансових послуг України.**

**У зв’язку з тим, що державне регулювання ринку цінних паперів здійснює Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку, а інші державні органи здійснюють контроль за діяльністю учасників ринку цінних паперів у межах своїх повноважень, визначених чинним законодавством, розвиток ринку цінних паперів України залежить від низки умов, створених цими органами та від їх взаємодії.**

**Необхідність державного регулювання ринку цінних паперів, тобто здійснення державою комплексних заходів щодо упорядкування, контролю, нагляду за ринком цінних паперів та запобігання зловживанням і порушенням у цій сфері, обумовлюється тим, що:**

* **по-перше, на цьому ринку реалізуються загальнонаціональні інтереси держави;**
* **по-друге, потребують регламентації з боку держави відносини між всіма учасниками ринку цінних паперів (емітентами, інвесторами, професійними учасниками тощо), інтереси яких часто суперечать між собою;**
* **по-третє, держава може і повинна забезпечувати інвесторам надійний захист їхніх прав та інтересів.**

**Закон України "Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні" від 30 жовтня 1996 року із змінами є першочергова реалізація загальнонаціональних інтересів і забезпечення гарантій та безпеки інвестиційної діяльності в Україні.**

**Основними фінансовими посередниками в сталому економічному розвитку держави виступають банки як кредитні установи і професійні учасники фондового ринку, які, пропонуючи інвесторам альтернативні варіанти вкладення їх заощаджень, є конкурентами на ринку фінансових послуг.**

**Національний банк України виконує своєрідну роль на ринку цінних паперів, він одночасно є як професійним учасником, що активно веде операції з цінними паперами, так і державним органом регулювання фондового ринку. Національний банк є агентом уряду з розміщення державних позик. У цьому випадку він виконує функції інвестиційної компанії з обслуговування первинного розміщення цінних паперів. Отже вкладаючи в державні фондові цінності власні ресурси Національний банк України виступає як дилер. Нацбанк створює вторинний ринок державних цінних паперів, виступаючи на ньому як фінансовий брокер, що працює за дорученням уряду.**

* **Нацбанк виконує функцію депозитарію, клірингового і розрахункового центру щодо операцій з випуску державних цінних паперів тобто виступає в ролі спеціалізованої організації з обліку, збереження і розрахунках за операціями з фондовими цінностями;**
* **Нацбанк проводить розрахунки з виплат відсотків і погашення випусків державних цінних паперів. Здійснюючи касове виконання бюджету, Нацбанк є агентом з платежів з обслуговування внутрішнього державного боргу у формі цінних паперів;**
* **Нацбанк використовує операції з державними цінними паперами як інструмент грошово-кредитної політики;**
* **Нацбанк є органом державного регулювання для комерційних банків - професійних учасників ринку цінних паперів;**
* **Нацбанк виступає в ролі консультанта уряду і парламентських органів, співавтором законодавчих актів про ринок цінних паперів;**
* **НБУ веде розрахунки по виплаті відсотків і погашенню окремих випусків державних цінних паперів, облік для Уряду операцій з ними.**

**Операції купівлі та продажу цінних паперів центрального банку зумовлюють зміну резервів комерційних банків, що, у свою чергу, позначається на обсязі та вартості банківських кредитів. У наслідок цього центральний банк має можливість впливати на розмір грошової маси і на рівень ринкової процентної ставки у потрібному напрямі, тобто досягати заздалегідь поставленої мети.**

**Центральний банк продає цінні папери зі свого портфеля, коли йому потрібно стабілізувати або зменшити масу грошей в обігу, стримати зростання платоспроможного попиту й, отже, сприяти підвищенню рівня процентної ставки і в кінцевому підсумку знизити інфляцію.**

**Національний банк України виконує своєрідну роль на ринку цінних паперів, одночасно будучи його професійним учасником, активно ведучим операції з цінними паперами, а з іншої - державним органом регулювання ринку цінних паперів.**

**Національний банк побудував таку важливу частину інфраструктури фондового ринку, як ринок державних цінних паперів. Розміщення державних цінних паперів на відкритому ринку є джерелом покриття нестач бюджету для уряду. Отже, попит на державні цінні папери є таким, який задовольняє потреби державного бюджету. НБУ, як частина інфраструктури ринку цінних паперів України, відіграє важливу роль у її формуванні. Облігації внутрішньої державної позики (ОВДЗ) хоч і грають важливу роль в економіці України і виконують багато економічних функцій, але ще далекі від тих цінних паперів, які емітують уряди розвинених країн. Держава збирається підвищити привабливість розміщення засобів в ОВДЗ, але інвестори, як іноземні, так і вітчизняні, не дуже йому довіряють. Звичайно, держава повинна докладати зусилля в реанімації українського ринку ОВДЗ і досягненні максимально можливих об'ємів торгів на нім, як альтернативі іноземним позикам у міжнародних фінансових установах.**

**Національний банк України, як генеральний агент уряду в облігаційних схемах може і повинен бути ділером, андерайтером, але ніяк не кредитором. Але не все так погано і певні позитивні тенденції на ринку ОВДЗ все ж таки намітилися, але процес становлення європейського рівня ринку державних зобов'язань може заморозиться на багато років. Від цього програє як уряд, так і всі економічні суб'єкти України.**

**Банківська діяльність достатньо жорстко контролюється НБУ і є об'єктом ретельного аналізу інших зацікавлених організацій. Банки постійно публікують результати своєї фінансової діяльності, звітні баланси, звітують перед НБУ по широкому кругу показників. Це дозволяє проводити об'єктивну рейтингову оцінку їх роботи, що підвищує надійність банківських акцій.**

**Удосконалення ринку цінних паперів найбільшою мірою залежить від політики уряду і є неможливим без удосконалення законодавства України, яке повинне чітко регулювати всі види операцій з цінними паперами.**

**3.1 Перспективи розвитку ринку державних цінних паперів**

**Соответственно пункту 3.5 “Повышения эффективности государственных финансов” Программы деятельности Кабинета Министров Украины “Открытость, действенность, результативность” в сфере долговой политики Правительством будут приняты, в частности, такие меры: Відповідно до пункту 3.5 "Підвищення ефективності державних фінансів" Програми діяльності Кабінету Міністрів України "Відкритість, дієвість, результативність" у сфері боргової політики Урядом будуть прийняті, зокрема, такі заходи:**

**• минимизация расходов на обслуживание государственного долга; - мінімізація витрат на обслуговування державного боргу;**

 **-• осуществление постепенного перехода от внешних заимствований к внутренним;----здійснення поступового переходу від зовнішніх запозичень до внутрішніх;**

**• развитие внутреннего рынка государственных средне- и долгосрочных долговых обязательств. - розвиток внутрішнього ринку державних середньо-та довгострокових боргових зобов'язань.**

**Бесспорно, такие намерения Правительства являются обнадеживающими.Безперечно, такі наміри Уряду є обнадійливими. Если они будут реализованы, то рынок внутренних государственных облигаций в Украине может снова стать эффективным, привлекательным рынком. Правда, в этот раз не за счет слишком высоких доходностей, а за счет таких признаков как эффективность, ликвидность, прозрачность, удобство инфраструктуры. Якщо вони будуть реалізовані, то ринок внутрішніх державних облігацій в Україні може знову стати ефективним, привабливим ринком. Правда, цього разу не за рахунок дуже високих доходностей, а за рахунок таких ознак як ефективність, ліквідність, прозорість, зручність інфраструктури.**

**Принципиально важным есть то, какие приоритеты поставило для себя Правительство в долговой политике.Принципово важливим є те, які пріоритети поставило для себе Уряд в борговій політиці.**

**Если приоритетность идет в последовательности перечня вышеупомянутых мероприятий, то ситуация с рынком государственного долга может остаться на меЯкщо пріоритетність йде в послідовності переліку вищезазначених заходів, то ситуація з ринком державного боргу може залишитися на місці. “Минимизация расходов на обслуживание” государственного внутреннего долга, вообще, не должна быть коротко или даже среднесрочным приоритетом. Если не будет развитым рынок средне- и долгосрочных внутренних государственных облигаций, то по существу то и внутреннего долга, как такого, не будет. "Мінімізація витрат на обслуговування" державного внутрішнього боргу, взагалі, не повинна бути коротко або навіть середньострокових пріоритетом. Якщо не буде розвиненим ринок середньо-і довгострокових внутрішніх державних облігацій, то по суті то й внутрішнього боргу, як такого, не буде. Тогда задание из минимизации расходов по его обслуживанию просто исчезнет само собой, поскольку размеры этих выплат будут очень незначительными. Уже сейчас “рыночный внутренний долг” находится на очень низком уровне по отношению к ВВП: если не учитывать ПОВДП, то объем рыночного облигационного государственного внутреннего долга составляет лишь 1% от ВВП. Тоді завдання з мінімізації витрат на його обслуговування просто зникне саме собою, оскільки розміри цих виплат будуть дуже незначними. Уже зараз "ринковий внутрішній борг" знаходиться на дуже низькому рівні по відношенню до ВВП: якщо не враховувати ПОВДП, то обсяг ринкового облігаційної державного внутрішнього боргу складає лише 1% від ВВП. [11]**

**Другое дело, если под минимизацией расходов понимается уменьшение расходов за счет второго пункта, то есть перехода от внешних заимствований к внутренним. Но, проанализировав фактические действия Правительства в этом году и заявления относительно планов на следующий год, вряд ли можно быть уверенным в приведенном в предыдущем предложении толковании приоритетов Правительства. Інша справа, якщо під мінімізацією витрат розуміється зменшення витрат за рахунок другого пункту, тобто переходу від зовнішніх запозичень до внутрішніх. Але, проаналізувавши фактичні дії Уряду в цьому році і заяви щодо планів на наступний рік, навряд чи можна бути впевненим у наведеному в попередньому пропозиції тлумачення пріоритетів Уряду.**

**Конечно, выпуск Украинских еврооблигаций в 2004 г. достаточно успешным, но пока еще, происходит тенденция, противоположная заявленной – внутренний долг заменяется внешним.Звичайно, випуск Українських єврооблігацій в 2004 р. досить успішним, але поки що, відбувається тенденція, протилежна заявленої - внутрішній борг замінюється зовнішнім. В течение современного этапа развития рынка внутренних государственных облигаций он использовался Минфином почти исключительно для покрытия кассовых разрывов и финансирования дефицита госбюджета. Однако в современной экономике роль рынка внутреннего государственного долга возводится далеко не только до средства финансирования бюджетного дефицита. Протягом сучасного етапу розвитку ринку внутрішніх державних облігацій він використовувався Мінфіном майже виключно для покриття касових розривів і фінансування дефіциту держбюджету. Однак у сучасній економіці роль ринку внутрішнього державного боргу зводиться далеко не тільки до кошти фінансування бюджетного дефіциту.**

**Правительство может привлекать средства под большие общественно необходимые и, в то же время, рентабельные инвестиционные проекты. Уряд може залучати кошти під великі суспільно необхідні і, в той же час, рентабельні інвестиційні проекти. Но для того, чтобы это делать необходимо, иметь эффективно функционирующую, профессиональную структуру, которая бы осуществляла оценку и отбор таких проектов. Але для того, щоб це робити необхідно, мати ефективно функціонуючу, професійну структуру, яка б здійснювала оцінку та відбір таких проектів.**

**Если смотреть на этот вопрос более широко, и учитывать международный опыт, то необходимо говорить о создании определенной структуры, ответственной за финансовый риск- менеджмент государства.Якщо дивитися на це питання більш широко, і враховувати міжнародний досвід, то необхідно говорити про створення певної структури, відповідальної за фінансовий ризик-менеджмент держави. Наиболее распространенным вариантом таких структур в мире являются так называемые агентства по управлению (государственным) долгом. Конечно, что кроме управления пассивами (долгами и условными обязательствами) государства такое агентство влияет и на размещение активов государства (отбор инвестиционных проектов). Найбільш поширеним варіантом таких структур у світі є так звані агентства з управління (державним) боргом. Звичайно, що крім управління пасивами (боргами і умовними зобов'язаннями) держави таке агентство впливає і на розміщення активів держави (відбір інвестиційних проектів). Это является необходимым в силу того, что от того, как будут использованы заимствуемые государством средства, непосредственно зависит возможность их возвращения. Це є необхідним у силу того, що від того, як будуть використані заімствуемие державою кошти, безпосередньо залежить можливість їх повернення.**

**В этом отношении в Украине произошло определенное движение.У цьому відношенні в Україні відбулося певне рух. В апреле 2003 г. У квітні 2003 р. народные депутаты зарегистрировали Проект Закона о Государственном долге Украины, которым предусматривается создание Агентства из управления государственным долгом. народні депутати зареєстрували Проект Закону про Державний борг України, яким передбачається створення Агентства з управління державним боргом. Важную информацию относительно изменений на рынке ОВДП содержит проект Государственного бюджета на 2004 г. Важливу інформацію щодо змін на ринку ОВДП містить проект Державного бюджету на 2004 р.**

**Предусматривался выпуск 5-летних ОВДП на сумму 1.926 млрд. грн.Передбачався випуск 5-річних ОВДП на суму 1.926 млрд. грн. в счет погашения задолженности госбюджета за НДС перед экспортерами. Предлагалось, чтоб облигации были амортизационными – с ежегодным погашением 20% нарицательной стоимости. в рахунок погашення заборгованості держбюджету за ПДВ перед експортерами. Пропонувалося, щоб облігації були амортизаційними - з щорічним погашенням 20% номінальної вартості. Следует отметить, что Верховная Рада уже отказывалась предоставить право Кабмину выпустить подобные облигации для погашения задолженности перед экспортерами. [11] Слід зазначити, що Верховна Рада вже відмовлялася надати право Кабміну випустити облігації подібні для погашення заборгованості перед експортерами.**

**Таким образом, есть достаточно существенная вероятность того, что в будущем году на рынке ОВДП снова будут доминировать нерыночные, нестандартные инструменты, что являются порождением реструктуризации тех или других долгов. Одной интересной характеристикой развития рынка корпоративных облигаций стало появление крупных выпусков ведущих государственных предприятий, или предприятий, большинство акций которых находится в собственности государства. Таким чином, є досить суттєва імовірність того, що в майбутньому році на ринку ОВДП знову будуть домінувати неринкові, нестандартні інструменти, що є породженням реструктуризації тих або інших боргів. Однією цікавою характеристикою розвитку ринку корпоративних облігацій стала поява великих випусків провідних державних підприємств, або підприємств , більшість акцій яких знаходиться у власності держави. Наиболее ярким примером является выпуск облигаций на сумму в 500 млн. грн. Найбільш яскравим прикладом є випуск облігацій на суму в 500 млн. грн. государственным территориально-отраслевым объединением “Юго-западная железная дорога” (срок к погашению этих облигаций – 3 года, ставка проценту 12%, ежемесячный купон). державним територіально-галузевим об'єднанням "Південно-західна залізниця" (термін до погашення цих облігацій - 3 роки, ставка відсотку 12%, щомісячний купон). По своей сути, это есть квази - государственные облигации. По своїй суті, це є квазі - державні облігації. [12]**

**Безусловно, такие большие выпуски могут стать ориентиром на рынке корпоративных облигаций, но было лучше бы, если бы этим ориентиром выступал развитой, ликвидный рынок ОВДП. Безумовно, такі великі випуски можуть стати орієнтиром на ринку корпоративних облігацій, але було краще б, якщо б цим орієнтиром виступав розвиненою, ліквідний ринок ОВДП. Рынок квази - государственных облигаций, который начал формироваться, не может быть полноценным заменителем рынка внутренних государственных облигаций для финансовой системы страны. Ринок квазі - державних облігацій, який почав формуватися, не може бути повноцінним замінником ринку внутрішніх державних облігацій для фінансової системи країни.**

**Может подумать, что рынок ОВДП только вычитает потенциальные ресурсы, которые бы могли быть направлены на кредитование реальной экономики (в отличие от рынка корпоративных облигаций). Може подумати, що ринок ОВДП тільки віднімає потенційні ресурси, які б могли бути спрямовані на кредитування реальної економіки (на відміну від ринку корпоративних облігацій). Но это есть так, лишь когда привлеченные средства направляются исключительно на потребление. В странах с сильным государственным финансовым менеджментом большая часть привлеченных за счет рыночных государственных заимствований средств идет на конкретные инвестиционные проекты. Але це є так, лише коли залучені кошти спрямовуються виключно на споживання. У країнах із сильним державним фінансовим менеджментом велика частина залучених за рахунок ринкових державних запозичень коштів йде на конкретні інвестиційні проекти.**

**Следовательно, ликвидный и эффективный рынок государственных облигаций – это большое общественное благо.Отже, ліквідний і ефективний ринок державних облігацій - це велике суспільне благо.**

**Простая статистика свидетельствует о том, что рынки корпоративных облигаций, и других инструментов с фиксированным доходом, в большей мере развитые в тех странах, где более развитыми являются рынки государственных облигаций и связанных с ними инструментов.Проста статистика свідчить про те, що ринки корпоративних облігацій, та інших інструментів з фіксованим доходом, в більшій мірі розвинені в тих країнах, де більш розвиненими є ринки державних облігацій і пов'язаних з ними інструментів.**

**Не нужно переоценивать эффект вытеснения, когда государственные заимствования вытесняют частные. Не треба переоцінювати ефект витіснення, коли державні запозичення витісняють приватні. Действительно, так было в 1996 -1998 гг., но в нормальной экономике государственные и корпоративные заимствования скорее дополняют друг друга, чем конкурируют. Позитивное влияние развитого рынка внутренних государственных ценных бумаг значительно превышает эффект вытеснения. Дійсно, так було в 1996 -1998 рр.., Але в нормальній економіці державні і корпоративні запозичення швидше доповнюють один одного, ніж конкурують. Позитивний вплив розвиненого ринку внутрішніх державних цінних паперів значно перевищує ефект витіснення.**

**Развитие рынка внутренних государственных облигаций является достаточно сложной и долгосрочной задачей. Розвиток ринку внутрішніх державних облігацій є досить складною і довгостроковій завданням. Некоторые из важных предпосылок его эффективного развития невозможно достичь в короткие сроки. Деякі з важливих передумов його ефективного розвитку неможливо досягти в короткі терміни. Это есть, например, создание мощных национальных долгосрочных инвесторов, таких как пенсионные фонды и компании по страхованию жизни. Це є, наприклад, створення потужних національних довгострокових інвесторів, таких як пенсійні фонди і компанії зі страхування життя.**

**Но есть и такие вещи, которые можно осуществлять уже прямо сейчас. Але є і такі речі, які можна здійснювати вже прямо зараз. Среди таких мероприятий необходимо выделить следующие: Серед таких заходів необхідно виділити наступні:**

**• определенное повышение доходности размещения облигаций; • певне підвищення прибутковості розміщення облігацій;**

**• последующая стандартизация сроков инструментов; • подальша стандартизація термінів інструментів;**

**• концентрация на выпуске простых стандартных инструментов; • концентрація на випуску простих стандартних інструментів;**

**• повышение прозрачности рынка; • підвищення прозорості ринку;**

**• совершенствование микроструктуры рынка. • вдосконалення мікроструктури ринку.**

**В сфере совершенствования микроструктуры главными направлениями является: ввод системы первичных дилеров, упрощение процедуры проведения первичных размещений внутренних государственных облигаций та замена много ценовых аукционов на моноценовые. У сфері вдосконалення мікроструктури головними напрямками є: введення системи первинних дилерів, спрощення процедури проведення первинних розміщень внутрішніх державних облігацій та заміна багато цінових аукціонів на моноценовие.**

**О перспективах рынка Украинских международных облигаций можно говорить в двух аспектах. С одной стороны – это перспективы развития этого рынка в мировом масштабе, то есть увеличение его размера, ликвидности, объемов торговли, расширение базы международных инвесторов, и т. др. Про перспективи ринку Українських міжнародних облігацій можна говорити в двох аспектах. З одного боку - це перспективи розвитку цього ринку в світовому масштабі, тобто збільшення його розміру, ліквідності, обсягів торгівлі, розширення бази міжнародних інвесторів, і т. ін**

**В этом плане развитие рынка зависит от экономического развития Украины и долговой политики государства и отдельных негосударственных заемщиков. У цьому плані розвиток ринку залежить від економічного розвитку України та боргової політики держави та окремих недержавних позичальників. Если Украина будет успешно развиваться, то база потенциальных инвесторов в Украинские международные облигации (но и Украинские инструменты вообще) кардинальным образом расширится. Якщо Україна буде успішно розвиватися, то база потенційних інвесторів в Українські міжнародні облігації (але і Українські інструменти взагалі) кардинальним чином розшириться. Это, безусловно, будет способствовать и повышению объема рынка, и росту его ликвидности. Це, безумовно, буде сприяти і підвищенню обсягу ринку, і зростанню його ліквідності.**

**Однако будет расти ли этот рынок, даже при таком оптимистичном сценарии, зависит еще и от того, в какой мере долговой политикой Правительства Украины будет предусмотрено использование внешних источников финансирования государственных потребностей. Однак буде рости чи цей ринок, навіть при такому оптимістичному сценарії, залежить ще й від того, якою мірою боргової політикою Уряду України буде передбачено використання зовнішніх джерел фінансування державних потреб. Большинство стран сейчас пытается развивать рынок внутреннего долга. Більшість країн зараз намагається розвивати ринок внутрішнього боргу. Соответствующие рекомендации предоставляются и многими международными экспертами (из МВФ, Мирового банка, ОЕСР, Банка международных расчетов и др.). Відповідні рекомендації надаються та багатьма міжнародними експертами (з МВФ, Світового банку, ОЕСР, Банку міжнародних розрахунків та ін.) Вполне возможно, что Украина тоже изберет этот путь (хотя пока еще действия Правительства говорят о противоположном). Цілком можливо, що Україна теж обере цей шлях (хоча поки ще дії Уряду говорять про протилежне). Тогда вероятным будет сохранение умеренного объема рынка Украинских международных облигаций – для того, чтобы иметь в наличии определенный “барометр” взглядов международного финансового сообщества на Украину – но объем рынка не будет расти. Тоді імовірним буде збереження помірного обсягу ринку Українських міжнародних облігацій - для того, щоб мати в наявності певний "барометр" поглядів міжнародного фінансового співтовариства на Україну - але обсяг ринку не буде рости. С другой стороны, любопытным является также вопрос развития рынка с точки зрения участия в нем внутренних Украинских инвесторов, например пенсионных фондов, страховых компаний, инвестиционных фондов. З іншого боку, цікавим є також питання розвитку ринку з точки зору участі в ньому внутрішніх Українських інвесторів, наприклад пенсійних фондів, страхових компаній, інвестиційних фондів.**

**Участие резидентов-инвесторов в рынке Украинских международных облигаций зависит, во-первых, от того, будет ли и в дальнейшем либерализован режим инвестирования резидентов Украины в эти инструменты. Участь резидентів-інвесторів в ринку Українських міжнародних облігацій залежить, по-перше, від того, чи буде і надалі лібералізований режим інвестування резидентів України в ці інструменти. Как известно, НБУ недавно улучшил свой режим, но все еще не в достаточной мере, чтоб можно была говорить о свободном инвестировании резидентами в Украинские еврооблигации. Як відомо, НБУ недавно поліпшив свій режим, але все ще не в достатній мірі, щоб можна було говорити про вільний інвестуванні резидентами в Українські єврооблігації. Так, например, запрещено покупать валюту на межбанковском рынке для приобретения Украинских суверенных облигаций. Так, наприклад, заборонено купувати валюту на міжбанківському ринку для придбання Українських суверенних облігацій. То есть, резиденту можно купить эти инструменты лишь при условии наличия определенных валютных активов. Тобто, резиденту можна купити ці інструменти лише за умови наявності певних валютних активів.**

**Последующая судьба этого вопроса будет зависеть от позиции других регуляторов финансовых рынков Украины – Государственной комиссии по ценным бумагам и фондовом рынке и Государственной комиссии по регуляции рынков финансовых услуг. [11] Подальша доля цього питання буде залежати від позиції інших регуляторів фінансових ринків України - Державної комісії з цінних паперів та фондовому ринку та Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг.**

**Но даже в случае полной либерализации инвестиций инвестиционных и пенсионных фондов в Украинские суверенные еврооблигации их участие в этом рынке отнюдь не гарантировано. Але навіть у випадку повної лібералізації інвестицій інвестиційних та пенсійних фондів в Українські суверенні єврооблігації їх участь у цьому ринку аж ніяк не гарантована. Если внутренние рынки ценных бумаг успешно будут развиваться и будут обеспечивать достаточный уровень ликвидности и прозрачности, то потребность пенсионных, инвестиционных фондов, страховых компаний в доступе к международному рынку (в том числе и к Украинским международным облигациям) не будет большой. Якщо внутрішні ринки цінних паперів успішно розвиватимуться і будуть забезпечувати достатній рівень ліквідності і прозорості, то потреба пенсійних, інвестиційних фондів, страхових компаній в доступі до міжнародного ринку (у тому числі і до Українським міжнародним облігаціях) не буде великою. Украинские институциональные инвесторы смогут просто достигать более высоких реальных доходностей на внутреннем рынке капиталов, чем на внешнем. Українські інституціональні інвестори зможуть просто досягати більш високих реальних доходностей на внутрішньому ринку капіталів, ніж на зовнішньому.**

**Однако на сегодняшний день внутренние рынки все еще остаются неразвитыми. Проте на сьогоднішній день внутрішні ринки все ще залишаються нерозвиненими. И при таких условиях Украинские пенсионные фонды и другие институты контрактных сбережений могут стать весомой группой инвесторов на рынке еврооблигаций Украины (при условии либерализации их доступа к этому рынку). І за таких умов Українські пенсійні фонди та інші інститути контрактних заощаджень можуть стати вагомою групою інвесторів на ринку єврооблігацій України (за умови лібералізації їх доступу до цього ринку).**

**Развитие рынка внутренних муниципальных облигаций является достаточно сложным заданием. Розвиток ринку муніципальних облігацій внутрішніх є досить складним завданням. В некоторых странах проекты по развитию этого рынка реализовывались в рамках более широких проектов по развитию муниципальных заимствований (или даже развития местного самоуправления вообще) посредством разных международных институтов и доноров. У деяких країнах проекти з розвитку цього ринку реалізовувалися в рамках більш широких проектів з розвитку муніципальних запозичень (або навіть розвитку місцевого самоврядування взагалі) за допомогою різних міжнародних інститутів і донорів.**

**Развитие рынка муниципальных облигаций во многих странах часто сдерживается нехваткой общей реформы системы муниципальных финансов. Розвиток ринку муніципальних облігацій в багатьох країнах часто стримується браком загальної реформи системи муніципальних фінансів. В Украине уже много сделано в этом направлении – был принят Бюджетный кодекс, проведенные изменения в системе меж бюджетных отношений. В Україні вже багато зроблено в цьому напрямку - було прийнято Бюджетний кодекс, проведені зміни в системі між бюджетних відносин.**

**Но много важных вопросов все еще остаются нерешенными. Але багато важливих питань все ще залишаються невирішеними. Особенно это касается обеспеченности муниципалитетов так называемыми “собственными доходами”, то есть такими доходами, объем которых контролируется в основном самим муниципалитетом. Особливо це стосується забезпеченості муніципалітетів так званими "власними доходами", тобто такими доходами, обсяг яких контролюється в основному самим муніципалітетом. Основным видом таких доходов являются местные налоги и собрания. Они составляют сейчас лишь несколько процентов от совокупных доходов Украинских местных бюджетов. Основним видом таких доходів є місцеві податки і збори. Вони становлять зараз лише декілька відсотків від сукупних доходів Українських місцевих бюджетів. В большинстве стран основным источником собственных доходов муниципалитетов выступает налог на недвижимость. У більшості країн основним джерелом власних доходів муніципалітетів виступає податок на нерухомість.**

**Однозначно можно утверждать, что, кроме совершенствования системы муниципальных финансов, развитие рынка внутренних муниципальных облигаций будет нуждаться в наличии развитого базового долгового рынка – рынка внутренних государственных ценных бумаг. Однозначно можна стверджувати, що, крім вдосконалення системи муніципальних фінансів, розвиток ринку внутрішніх муніципальних облігацій буде мати потребу в наявності розвинутої базового боргового ринку - ринку внутрішніх державних цінних паперів. Развитой рынок внутренних государственных ценных бумаг будет предоставлять базовый ориентир доходности для всех других внутренних долговых рынков и будет способствовать более высокой ликвидности всех финансовых рынков в Украине. Розвинутий ринок внутрішніх державних цінних паперів буде надавати базовий орієнтир прибутковості для всіх інших внутрішніх боргових ринків і сприятиме більш високій ліквідності всіх фінансових ринків в Україні.**

**На сегодняшний день этот рынок развитой очень слабо – он очень малый за объемом и неликвидный. На сьогоднішній день цей ринок розвиненою дуже слабо - він дуже малий за обсягом і неліквідний. Те законодательные ограничения, которые были установлены на данный момент относительно муниципальных заимствований в Украине, являются относительно мягкими. Существует лишь одно ограничение – выплаты процентов не могут превышать 10% расходов общего фонда местного бюджета. Ті законодавчі обмеження, які були встановлені на даний момент щодо муніципальних запозичень в Україні, є відносно м'якими. Існує лише одне обмеження - виплати відсотків не можуть перевищувати 10% видатків загального фонду місцевого бюджету. Хотя даже это ограничение может стать ограничивающим, если у определенного города будет надежный большой инвестиционный проект, а общий фонд бюджета этого города будет относительно малым. Хоча навіть це обмеження може стати обмежуючим, якщо у певного міста буде надійний великий інвестиційний проект, а загальний фонд бюджету цього міста буде відносно малим.**

**Министерство финансов уже сейчас проводит работу по доработке нормативно- правовой базы относительно муниципальных заимствований и существует реальная возможность введения в ближайшем будущем дополнительных ограничений на объем муниципального долга или пересмотр действующего 10-процентного нормативного коэффициенту расходов на проценты за ссудами. Міністерство фінансів уже зараз проводить роботу з доопрацювання нормативно-правової бази щодо муніципальних запозичень і існує реальна можливість введення в найближчому майбутньому додаткових обмежень на обсяг муніципального боргу або перегляд чинного 10-відсоткового нормативного коефіцієнту витрат на відсотки за позиками. В зависимости от того, которые будут изменения, будут зависеть и перспективы развития рынка муниципальных заимствований. Залежно від того, які будуть зміни, будуть залежати і перспективи розвитку ринку муніципальних запозичень. В случае введения дополнительных нормативных коэффициентов, которые сильно будут ограничивать возможные объемы муниципальных заимствований, рынок муниципальных облигаций в Украине останется очень незначительным. У разі введення додаткових нормативних коефіцієнтів, які сильно будуть обмежувати можливі обсяги муніципальних запозичень, ринок муніципальних облігацій в Україні залишиться дуже незначним. [11]**

**Большинство инвестиционных проектов, которые необходимо реализовывать Украинским городам, носит долгосрочный характер. Більшість інвестиційних проектів, які необхідно реалізовувати Українським містам, носить довгостроковий характер. Поэтому и основным сегментом рынка муниципальных облигаций должен стать рынок муниципальных ценных бумаг со сроком 4-5 лет и больше. Для развития рынка таких долгосрочных выпусков очень необходимой есть появление на финансовом рынке Украины активов институтов контрактных сбережений. Тому й основним сегментом ринку муніципальних облігацій повинен стати ринок муніципальних цінних паперів з терміном 4-5 років і більше. Для розвитку ринку таких довгострокових випусків дуже необхідною є поява на фінансовому ринку України активів інститутів контрактних заощаджень. Речь идет, прежде всего, о негосударственных пенсионных фондах и компаниях по страхованию жизни, а также долгосрочные институты общего инвестирования закрытого типа. Мова йде, перш за все, про недержавні пенсійні фонди і компанії зі страхування життя, а також довгострокові інститути спільного інвестування закритого типу.**

**Увеличению инвестиционного спроса на внутренние муниципальные облигации должно способствовать положение банковской нормативной базы: более низкий коэффициент взвешивания при расчете показателя адекватности регулятивного капитала для муниципальных облигаций (по сравнению с кредитами муниципалитетам) в определенной мере будет способствовать банковским инвестициям в муниципальные облигации. Збільшенню інвестиційного попиту на внутрішні муніципальні облігації має сприяти положення банківської нормативної бази: більш низький коефіцієнт зважування при розрахунку показника адекватності регулятивного капіталу для муніципальних облігацій (в порівнянні з кредитами муніципалітетам) у певній мірі буде сприяти банківських інвестицій в муніципальні облігації.**

**Сдерживающим фактором для выпуска долгосрочных муниципальных облигаций может быть озабоченность потенциальных инвесторов относительно выполнения обязательств за облигациями следующей местной властью. Ведь прецедент с Одессой показал, что это является очень серьезным риском. Опыт других стран показывает, что этот фактор может быть на протяжении длительного времени тормозом развития рынка муниципальных облигаций. Стримуючим фактором для випуску довгострокових муніципальних облігацій може бути занепокоєння потенційних інвесторів щодо виконання зобов'язань за облігаціями наступного місцевою владою. Адже прецедент з Одесою показав, що це є дуже серйозним ризиком. Досвід інших країн показує, що цей фактор може бути протягом тривалого часу гальмом розвитку ринку муніципальних облігацій. Если говорить о внешнем рынке, то здесь следует отметить существование значительной вероятности пренебрежения внутренним рынком со стороны наибольших городов, которые имеют право на внешние заимствования. Якщо говорити про зовнішньому ринку, то тут слід зазначити існування значної ймовірності зневаги внутрішнім ринком з боку найбільших міст, які мають право на зовнішні запозичення. Частичным подтверждением этому является то, что первое Украинское муниципальное облигационное заимствование после 5- годового перерыва было осуществлено именно на внешнем рынке – ссуда Киева в конце июля - в начале августа этого года объемом 150 млн. дол. Частковим підтвердженням цьому є те, що перше Українське муніципальне облігаційне запозичення після 5 - річної перерви було здійснено саме на зовнішньому ринку - позика Києва в кінці липня - на початку серпня цього року обсягом 150 млн. дол. США. США. [13]**

**Висновок
Розвиток фінансових ринків в державах з перехідною економікою є важливим елементом реформ. Ці ринки відіграють дуже важливу роль у перетворенні заощаджень в інвестиції і переміщення грошей і капіталу з одного сектора в інший для більш ефективного їх використання. Збалансована структура фінансового ринку, без сумніву, забезпечила б повне використання фінансових ресурсів, стимулювала б і прискорювала розвиток галузей і регіонів, гарантувала б економічне зростання держави.
Ринок державних цінних паперів - це невід'ємна частина внутрішнього фінансового ринку, і його зростання в більшій мірі може сприяти розвитку, стабільності та ефективності фінансової системи. Крім того, що державні папери є надійним джерелом доходу, вони роблять економіку більш гнучкою до ринкових сигналів.
Тим більше що випуск державних цінних паперів для фінансування державних витрат у перехідний період здається більш привабливим у порівнянні зі зростання грошової маси за рахунок емісії або кредитів центрального банку, тому що:
Розміщення цінних паперів дозволяє уряду фінансувати свої витрати без збільшення сукупної грошової маси;
 Продаж цінних паперів часто є дешевшим шляхом (у порівнянні зі збільшенням податкового навантаження або грошової маси) фінансування державних витрат;
 Ринок державних цінних паперів є складовою частиною національних фінансових ринків;
 Випуск цінних паперів дозволяє уряду пристосувати структуру і час позик до своїм теперішнім і майбутнім потребам;
 Активна торгівля державними цінними паперами сприяє зменшенню різниці між ринковими ставками залучення і надання в позику грошових ресурсів і зниження витрат фінансових посередників;
Звернення державних цінних паперів сприяє зростанню ліквідності і гнучкості економіки в цілому;
 Існування добре розвинених вторинних ринків дає можливість використання державних цінних паперів при проведенні монетарної політики центрального банку країни;
 Розвиток первинних і вторинних ринків державних цінних паперів дозволяє уряду повною мірою контролювати високі темпи інфляції;
 Звернення державних цінних паперів відповідає існуючим міжнародним стандартом робить економіку більш стабільною і привабливою для іноземних інвесторів.
У той же час деякі недоліки інтенсивного використання продажу цінних паперів для фінансування державних витрат, наприклад:
 Нові випуски державних цінних паперів можуть збільшити державний борг і таким чином переносити частину фінансового навантаження на майбутнє покоління;
 Розвиток первинних і вторинних ринків державних цінних паперів може спричинити розподіл фінансових ресурсів і мати негативний вплив (ефект витіснення інших інвестицій) на розвиток інших фінансових ринків країни;
 Великі суми заступників можуть призвести до збільшення номінальних процентних ставок і зробити витрати бюджету сприйнятливими до змін процентних ставок;
 Використання цінних паперів послаблює бажання уряду та інших органів влади контролювати свої витрати і, крім того, може збільшити залежність уряду від своїх кредиторів.
Вітчизняний ринок так чи інакше державних цінних паперів перебуває в стадії становлення, проте досвід зарубіжних країн свідчить про важливу роль цих цінних паперів як джерела формування позикового капіталу. В умовах розвиненої ринкової економіки державні цінні папери, послужать необхідним засобом мобілізації грошових коштів. Для інвестора облігації будуть одним з надійніших способів приміщення капіталу.**