

Електронний журнал «Ефективна економіка» включено до переліку наукових фахових видань України з питань економіки (Категорія «Б», Наказ Міністерства освіти і науки України № 975 від 11.07.2019). Спеціальності – 051, 071, 072, 073, 075, 076, 292. Ефективна економіка. 2024. № 9.

DOI: <http://doi.org/10.32702/2307-2105.2024.9.16>

УДК 336.273:336.274

О. Й. Шевцова,

д. е. н, професор,

*професор кафедри фінансів, банківської справи та страхування,
Дніпровський Національний Університет імені Олеся Гончара,
м. Дніпро, Україна*

ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-9909-6502>

О. Ю. Коротя,

*аспірант кафедри фінансів, банківської справи та страхування,
Дніпровський Національний Університет імені Олеся Гончара,
м. Дніпро, Україна*

ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-1361-172X>

РИНОК БОРГОВИХ ЗОБОВ'ЯЗАНЬ: СТРУКТУРНІ АСПЕКТИ ФОРМУВАННЯ

O. Shevtsova,

Doctor of Economic Sciences,

*Professor, Professor of the Department of Finance, Banking and Insurance,
Oles Honchar Dnipro National University, Dnipro, Ukraine*

O. Korotia,

*Master's student of the Department of Finance, Banking and Insurance,
Oles Honchar Dnipro National University, Dnipro, Ukraine*

DEBT MARKET: STRUCTURAL ASPECTS OF FORMATION

У статті досліджено ринок боргових зобов'язань, як сегменту фінансового простору країни а також фактори впливу його стану на фінансову стабільність країни. Проведено порівняльний аналіз визначень та підходів вітчизняних і зарубіжних науковців класифікаційних критеріїв до видів інструментів боргових зобов'язань, що дозволяє виявити закономірності розвитку ринку, функціонування якого забезпечено застосуванням існуючих та впровадженням нових різновидів боргових інструментів.

З'ясовано, що ринок боргових зобов'язань складається з окремих сегментів, одним з яких є сегмент державних зобов'язань. Визначено, що ринок боргових зобов'язань відіграє важливу роль у забезпеченні фінансової незалежності та стійкості економіки, особливо в умовах підвищеного попиту на державне фінансування під час кризових ситуацій, у тому числі, за рахунок диверсифікації портфелів боргових зобов'язань за окремими сегментами ринку. Обґрунтовано необхідність удосконалення розвитку механізмів управління портфелями боргових зобов'язань та їх узгодження з урахуванням специфіки боргових інструментів, як одного із структурних аспектів формування ринку, з метою мінімізації ризиків і зниження витрат на обслуговування боргу.

The article examines the market of debt obligations as a segment of the country's financial space, as well as factors influencing its condition on the country's financial stability. A comparative analysis of the definitions and approaches of domestic and foreign scientists of classification criteria for types of debt instruments was carried out, which allows us to identify patterns of market development, the functioning of which is ensured by the use of existing and the introduction of new types of debt instruments. It was found that the market of debt obligations consists of separate segments, one of which is the segment of government obligations. It was determined that the debt market plays an important role in ensuring the financial independence and stability of the economy, especially in the conditions of increased demand for government financing during crisis situations, including through the diversification of debt portfolios by individual market segments. The need to improve

the development of debt portfolio management mechanisms and their coordination taking into account the specifics of debt instruments, as one of the structural aspects of market formation, in order to minimize risks and reduce debt service costs, is substantiated.

To obtain the results of the study, a systematic structural approach was used to establish the segmentation of the debt obligations market and a functional approach was used to track the evolution of market development through the functionality of debt obligations instruments. The comparison method was used to determine the classification features of debt instruments. Static analysis was carried out at the expense of the graphic method. The grouping method was applied at the stage of evaluating the change in the structure of the portfolio of state liabilities.

The practical significance lies in determining the possibility of improving the mechanisms of managing debt portfolios of individual segments of the debt market and coordinating their interaction due to the diversification of portfolio debt instruments that are chosen specific to each individual market segment. The formation of its infrastructure is defined as an important direction of market development.

Ключові слова: *ринок боргових зобов'язань, сегменти ринку, борговий портфель, фінансові інструменти.*

Keywords: *debt market, market segments, debt portfolio, financial instruments.*

Постановка проблеми. Ринок боргових зобов'язань є невід'ємною частиною фінансової системи будь-якої країни, що надає важливий механізм залучення капіталу та фінансування різноманітних економічних потреб. В Україні цей ринок продовжує активно розвиватися, відображаючи не лише внутрішні економічні процеси, але й зовнішні чинники, такі як глобальна економічна кон'юнктура та політичні виклики. На тлі нестабільної економічної ситуації та постійних змін у світовій фінансовій системі, вивчення ринку боргових зобов'язань України набуває особливої актуальності.

Актуальність теми дослідження обумовлена кількома ключовими факторами. Боргові зобов'язання держави є одним із основних інструментів фінансування дефіциту бюджету та підтримки макроекономічної стабільності. В умовах війни, обмежених внутрішніх ресурсів, зростаючого дефіциту бюджету та потреби у фінансуванні державних програм, ринок боргових зобов'язань стає критично важливим для забезпечення економічної стійкості.

Розвиток корпоративного сегмента ринку боргових зобов'язань України має великий потенціал для стимулювання інвестиційної активності та підтримки економічного зростання. Залучення інвестицій через випуск облігацій дозволяє підприємствам отримати необхідні фінансові ресурси для розвитку та модернізації виробництва, що, в свою чергу, сприяє зростанню економіки країни [1].

Інтеграція України до глобальних фінансових ринків та підвищення її привабливості для міжнародних інвесторів вимагають розвиненого та прозорого ринку боргових зобов'язань. Враховуючи поточні виклики, зокрема геополітичну нестабільність та економічні ризики, удосконалення цього ринку є необхідною умовою для забезпечення сталого розвитку країни.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Серед дослідників, які вивчали ринки боргових зобов'язань, можна виділити таких українських авторів, як Шандрук О.М., Недзведовська О.Є., Осецький В.Л., Федоров В.А., Педченко Н.С., Стрілець В.Ю., Луговська Л.А., Данилюк М.М., а також низку іноземних науковців, які досліджували цю тему, зокрема Джеймса Р. Фелпса, Мартіна Брауна, Джозефа Шумпетера та Роберта Кінга. Їхні роботи містять глибокий аналіз розвитку та функціонування ринку боргових зобов'язань, включаючи різноманітні аспекти, такі як фінансові інструменти, державна політика та управління боргом.

Напрямом поглиблення теорії ринку боргових зобов'язань, яка ще не повністю пояснює сучасні проблеми боргових відносин, має бути визначення структури ринку щодо його сегментації та наповнення сучасними борговими інструментами. Оцінка поточного стану, проблем та перспектив розвитку

ринку боргових зобов'язань дозволить не лише зрозуміти особливості функціонування цього складника фінансового ринку, але й розробити рекомендації для підвищення його ефективності та стабільності в майбутньому.

Метою статті є дослідження ринку боргових зобов'язань за ознакою еволюційного розвитку інструментів боргових зобов'язань, як структурних аспектів його формування, визначення критеріїв їх класифікації та впливу на формування самого ринку як складника фінансового простору економіки України

Виклад основного матеріалу дослідження. Дослідження різновидів боргових інструментів з еволюційної точки зору почнемо з товарних боргів, що підтримують безперервність торговельних відносин. Вони сприяють економічному зростанню, оскільки дозволяють компаніям отримувати необхідні матеріальні ресурси для продовження виробництва або надання послуг, не очікуючи на негайне отримання грошових коштів. Це створює додаткову гнучкість у веденні бізнесу, особливо важливу у випадках сезонного або циклічного характеру виробництва.

Товарні борги є необхідним елементом сучасної економіки, сприяючи розширенню бізнесу та підтримці економічної активності. Однак їх використання повинно бути зваженим і контрольованим, оскільки воно також несе у собі значні ризики. Розуміння переваг та недоліків застосування товарних боргів і ефективне управління ними є ключовими для стабільного фінансового стану підприємств і економіки в цілому [2].

Перехід товарних боргів у фінансові є досить поширеним процесом у фінансовій і господарській діяльності. На макрорівні перехід товарних боргів у фінансові відбувається через механізми, що пронизують взаємодію між державою, фінансовими інституціями та підприємствами, і мають значний вплив на економіку в цілому.

Наявність розвиненої світової фінансової системи та її сегментів, що відповідають фінансовим ринкам окремих країн, зростає потреба постійного удосконалення інструментів фінансового боргу. За умов глобалізації обсяги їх

застосування набувають величезних розмірів і потребують диференціації й диверсифікації. Це спонукає активізації фінансової думки в напрямі їх постійного вивчення та ідентифікації з урахуванням економічної сутності, ризиків використання та впливу на загальні і локальні економічні процеси.

Класифікація зобов'язань - одна з ключових тем у фінансовій та економічній літературі, оскільки вона охоплює різноманітні аспекти боргових інструментів і їхнє місце в економіці. Різні автори підходять до цього питання з різних точок зору, пропонуючи свої класифікаційні схеми, що відображають різні виміри зобов'язань: від форми та термінів до ризиків і природи кредиторів.

Одним із основних підходів до класифікації зобов'язань є поділ їх за типом боргового інструменту. Наприклад, Гленн Хаббард і Ентоні Патрік О'Браєн у своїй праці "Macroeconomics" виділяють короткострокові та довгострокові боргові зобов'язання [3]. Короткострокові зобов'язання зазвичай мають термін погашення до одного року і включають такі інструменти, як векселі та комерційні папери. Довгострокові зобов'язання, навпаки, можуть мати термін від кількох років до десятиліть, і сюди відносяться облігації, заставні і довгострокові кредити.

Також Хаббард і О'Браєн підкреслюють важливість розмежування між непокритими та забезпеченими зобов'язаннями. Забезпечені зобов'язання підкріплені активами, що використовуються як застава (наприклад, заставні на нерухомість), тоді як непокриті зобов'язання (такими є, наприклад, більшість корпоративних облігацій) не мають конкретного забезпечення, але можуть пропонувати вищі відсоткові ставки, щоб компенсувати ризик.

Інший підхід до класифікації зобов'язань пропонується на основі природи кредиторів. Так, Роберт Шиллер у своїй книзі "Finance and the Good Society" розділяє зобов'язання на приватні та публічні [4]. Приватні зобов'язання виникають у відносинах між приватними особами або компаніями, як-от банківські кредити чи корпоративні облігації. Публічні зобов'язання, своєю чергою, включають державний борг, що охоплює зобов'язання уряду перед

внутрішніми та зовнішніми кредиторами, і може випускатися у формі державних облігацій або казначейських векселів.

Шиллер також звертає увагу на інституційних кредиторів (таких як банки, страхові компанії, пенсійні фонди) та індивідуальних кредиторів, що можуть включати фізичних осіб, які інвестують у різні боргові інструменти, наприклад, через купівлю облігацій. За його словами, розуміння природи кредиторів важливе для аналізу ризиків, пов'язаних із зобов'язаннями, оскільки інституційні кредитори, як правило, більш схильні до управління ризиками, ніж індивідуальні інвестори.

Різні автори також класифікують зобов'язання за рівнем ризику. Наприклад, Асват Дамодаран, у своїй книзі "Investment Valuation", розподіляє зобов'язання на високоризикові (такими можуть бути "сміттєві" облігації, що пропонують високі доходи, але супроводжуються значними ризиками дефолту) та низькоризикові (до яких належать державні облігації розвинутих країн, які вважаються майже безризиковими через високу ймовірність своєчасного виконання зобов'язань) [5].

Також автори часто виділяють зобов'язання з фіксованою відсотковою ставкою і зобов'язання з плаваючою ставкою. Як пояснюють Брейлі, Майерс і Аллен у своїй книзі "Principles of Corporate Finance", зобов'язання з фіксованою ставкою надають інвестору стабільний потік доходів, але при цьому інвестор не отримує вигоди від зростання ринкових ставок [6]. Зобов'язання з плаваючою ставкою, навпаки, дають змогу враховувати ринкові умови, але супроводжуються більшим ризиком для позичальника, оскільки збільшення ринкових ставок може значно підвищити вартість обслуговування боргу.

Ще один підхід до класифікації зобов'язань полягає в їхньому розподілі за метою використання залучених коштів. У цьому контексті, Джонатан Берк і Пітер ДеМарзо у своїй книзі "Corporate Finance" виділяють інвестиційні зобов'язання, де залучені кошти використовуються для фінансування довгострокових інвестиційних проєктів, і операційні зобов'язання, які використовуються для покриття поточних витрат або підтримки ліквідності

компанії. Інвестиційні зобов'язання часто характеризуються більшим терміном погашення і вищими відсотковими ставками, оскільки вони пов'язані з довгостроковими ризиками та невизначеністю щодо повернення інвестицій [7].

Як бачимо, різні автори підходять до класифікації зобов'язань з різних точок зору, враховуючи типи боргових інструментів, природу кредиторів, рівень ризику і мету використання коштів. Наприклад, класифікація, що акцентує увагу на рівні ризику, дозволяє інвесторам і кредиторам краще оцінити потенційні вигоди та небезпеки, пов'язані з тим чи іншим зобов'язанням. У той час як класифікація за типом інструменту або за природою кредитора надає більш структурований погляд на фінансові ринки та їхні учасники. Кожен із цих підходів має свої переваги і дозволяє краще зрозуміти складну природу боргових зобов'язань у сучасній економіці.

Визначення зобов'язань є також важливою темою досліджень в українській економічній і фінансовій науці. Різні українські автори та науковці пропонують свої підходи до цієї теми, враховуючи специфіку національної економіки, а також міжнародні тенденції. У цій частині розглянемо, як українські дослідники класифікують зобов'язання, які критерії вони використовують і які приклади наводять для ілюстрації своїх підходів.

Шандрук О.М. та Недзведовська О.Є аналізують сучасний стан ринку боргових зобов'язань, акцентуючи увагу на зростанні ринку державних облігацій, особливо внутрішньої державної позики (ОВДП). Вони вказують на важливість удосконалення законодавчої бази, підвищення прозорості та ефективності ринку для забезпечення його стабільного розвитку [8].

Осецький В. та Браткова І. досліджують функції державних боргових зобов'язань, зокрема їхню роль у фінансуванні дефіциту державного бюджету та підтримці макроекономічної стабільності. Також підкреслюють необхідність ефективного управління державним боргом для зниження ризиків і забезпечення стійкого економічного розвитку [9].

Федоров В.А. аналізує зарубіжний досвід використання боргових зобов'язань для формування ефективної державної політики. Він пропонує

Україні запозичити найкращі практики, зокрема ефективне планування випуску облігацій, розвиток вторинного ринку та підвищення привабливості для іноземних інвесторів [10].

Педченко Н. С., Стрілець В. Ю., Лугівська Л. А. досліджують фінансову політику України щодо залучення боргових зобов'язань, підкреслюючи важливість комплексного підходу до управління державним боргом. Вони акцентують увагу на оптимізації умов запозичень, зниженні фінансових ризиків та забезпеченні довгострокової фінансової стабільності [11].

Данилюк М.М. зосереджується на методології управління борговими зобов'язаннями та реструктуризації боргу. Вона досліджує прикладні можливості реструктуризації, підкреслюючи їхню роль у забезпеченні фінансової стійкості як для окремих суб'єктів господарювання, так і для держави в цілому [12].

Коли в економіці країни виникають великі обсяги товарних боргів, це може відображати нестачу ліквідності в реальному секторі, що створює тиск на підприємства. У відповідь на це держава або центральний банк можуть втрутитися, щоб стабілізувати ситуацію. Один зі способів такого втручання - це надання фінансової підтримки, наприклад, через кредитування під низькі відсотки або через спеціальні програми рефінансування. Такі заходи дозволяють підприємствам отримати необхідні кошти для погашення своїх товарних зобов'язань, перетворюючи їх у фінансові борги перед банками або державними установами.

Центральні банки можуть також вдаватися до політики зниження облікової ставки або проведення операцій на відкритому ринку, щоб стимулювати банки до надання кредитів підприємствам. Це підвищує загальну ліквідність у фінансовій системі і спонукає до перетворення товарних боргів у кредити, які вже стають фінансовими зобов'язаннями. Такий процес може бути також частиною більш масштабних програм, спрямованих на стабілізацію економіки, таких як кількісне пом'якшення.

У випадках кризових ситуацій, коли великі обсяги товарних боргів можуть створювати системні ризики, держава може вживати більш радикальних заходів. Наприклад, проводити викуп заборгованості підприємств, що перебувають на межі банкрутства, або здійснювати інші форми державної інтервенції. Це дозволяє зберегти стабільність економіки, але також призводить до зростання державного боргу, який є фінансовим зобов'язанням.

На міжнародному рівні товарні борги можуть бути конвертовані у фінансові через механізми зовнішнього кредитування або через участь міжнародних фінансових організацій, таких як Міжнародний валютний фонд (МВФ) або Світовий банк. Ці організації можуть надавати кредити країнам, що стикаються з дефіцитом платіжного балансу, спричиненим накопиченням товарних боргів. Такі кредити дозволяють країнам конвертувати зовнішні товарні зобов'язання у фінансові борги перед міжнародними кредиторами.

Отже, перехід товарних боргів у фінансові на макrorівні є складним процесом, який включає взаємодію між державними інститутами, центральними банками, комерційними банками та міжнародними організаціями, з метою підтримання економічної стабільності та уникнення системних ризиків.

Ринок фінансових боргових зобов'язань, з одного боку, є сегментом фінансового простору країни, з іншого боку, його також можливо розглядати у вигляді сукупності окремих сегментів-підсистем. Кожному сегментові ринку фінансових боргових зобов'язань притаманно формування специфічного портфелю боргових інструментів, що складає відповідні механізми управління боговими зобов'язаннями. Саме розвиток цих механізмів за окремими сегментами з одночасним розвитком та диверсифікацією боргових інструментів складає напрям розвитку ринку боргових зобов'язань. Формування портфель ринку боргових зобов'язань за рахунок сучасних боргових інструментів за окремими його сегментами сприятиме розвитку фінансового ринку, активізації інвестиційних процесів і пожвавленню економіки України. Диверсифікація інструментів в боргових портфелях призведе до зниження боргових ризиків.

Одним з таких сегментів є ринок державних боргових зобов'язань, який в свою чергу, складається з зовнішніх міжнародних та внутрішніх зобов'язань. Фінансові борги та зобов'язання на рівні держави є ключовими елементами економічної системи, що мають глибокий вплив на національну та глобальну економіку.

Державний борг виникає в результаті запозичень, які уряд здійснює для фінансування своїх потреб, коли доходи бюджету не покривають витрати. Це можуть бути як внутрішні запозичення, коли держава залучає кошти національних банків, підприємств чи громадян, так і зовнішні, що залучаються від іноземних урядів, міжнародних фінансових організацій або приватних інвесторів. Зобов'язання держави передбачають не лише обов'язок повернення запозичених коштів, але й виплату відсотків, що створює додаткове навантаження на бюджет [13].

Причини виникнення державного боргу можуть бути різноманітними. Економічні кризи, війни, необхідність у великих інфраструктурних проектах, а також соціальні програми часто змушують уряд залучати додаткові кошти. Наприклад, під час економічних спадів держава може збільшувати запозичення для стимулювання економіки та підтримки громадян, фінансуючи програми зайнятості, допомоги малозабезпеченим чи навіть порятунку банківської системи.

Такий підхід дозволяє уникнути більш глибоких економічних проблем, але водночас збільшує боргове навантаження. Як бачимо, за останні роки рівень боргового навантаження та обсяги використання тих або інших фінансових інструментів в Україні постійно зростає (рис.1).

Характерним для військового часу є збільшення за обсягом та питомою вагою фінансування з боку Міжнародного валютного фонду (МВФ). На графіку видно, що обсяг позик від МВФ зріс більш ніж у два рази з 2019 до 2023 року, що підкреслює зростання зовнішньої фінансової підтримки для України в умовах військової агресії.

Крім того, спостерігається значне збільшення обсягів державного боргу та облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП), що відображає необхідність додаткових ресурсів для підтримки економічної стабільності та фінансування військових витрат. Збільшення обсягів фінансування через різні інструменти свідчить про зміну пріоритетів у борговій політиці держави, спрямовану на швидке отримання коштів для покриття надзвичайних витрат.

Фінансові зобов'язання держави можуть мати як позитивний, так і негативний вплив на економіку. З одного боку, вони дозволяють державі інвестувати в розвиток, створювати робочі місця, підтримувати соціальні стандарти і забезпечувати макроекономічну стабільність [15]. Борг може бути інструментом для фінансування довгострокових проєктів, які приносять значні вигоди в майбутньому.

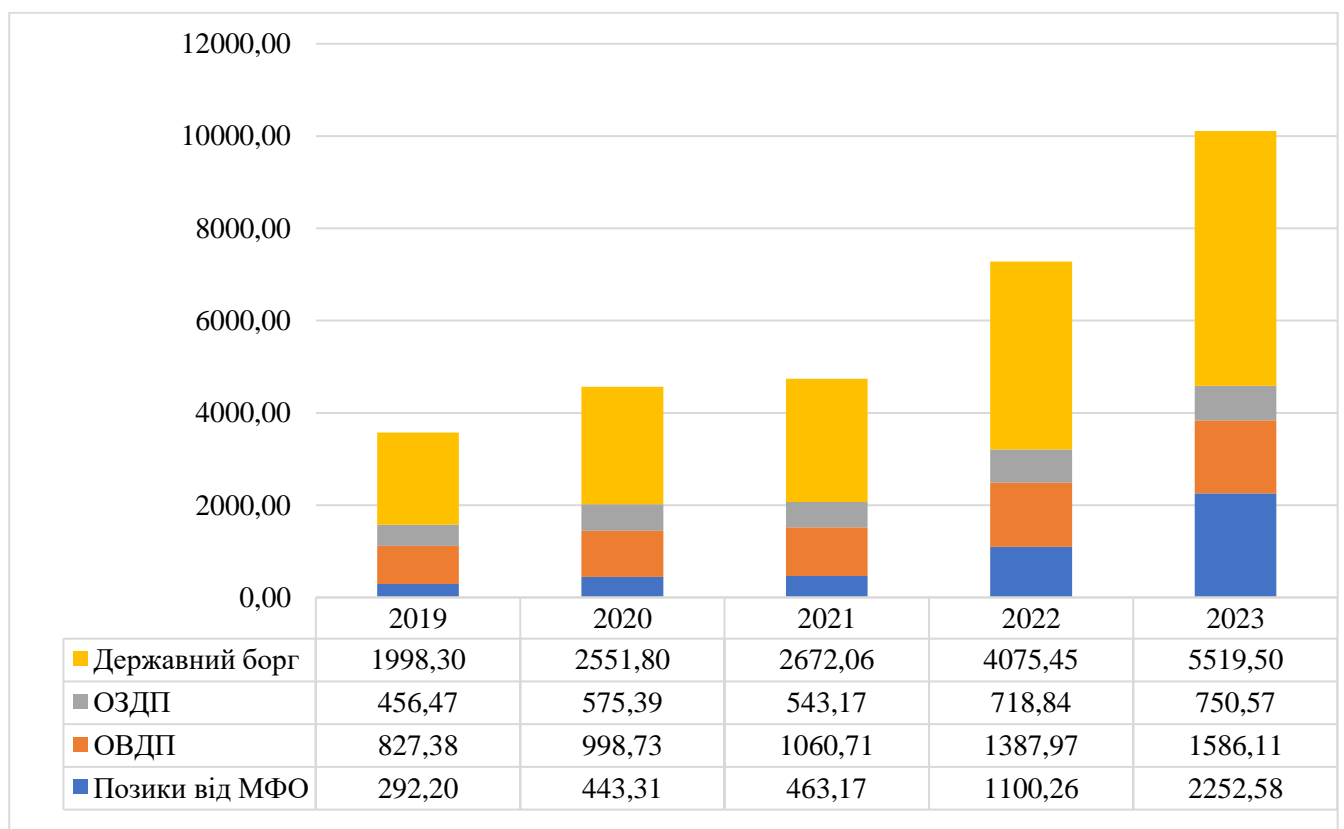


Рис. 1. Динаміка та структура головних фінансових інструментів ринку боргових зобов'язань України за 2019-2023 рр., млрд.грн.

Джерело: складено автором на основі [14].

Однак надмірне накопичення боргу може стати причиною серйозних економічних проблем. Зростання державного боргу підвищує витрати на його обслуговування, що означає необхідність виділення значної частини бюджетних коштів на виплату відсотків і погашення основної суми боргу, замість інвестицій у важливі сфери, такі як охорона здоров'я, освіта чи інфраструктура.

На міжнародному рівні зобов'язання держави можуть призводити до економічного тиску, особливо для країн з високим рівнем зовнішнього боргу. Виплати за зовнішніми боргами у випадку зростання курсу іноземних валют можуть значно збільшити навантаження на державний бюджет, що у свою чергу може призвести до фінансових криз або навіть дефолту. У таких випадках держава може бути змушена звертатися до міжнародних фінансових організацій, таких як МВФ, для отримання допомоги, яка, однак, зазвичай супроводжується вимогами жорсткої економічної політики.

Відповідальне управління державним боргом є ключовим завданням для уряду, що включає планування запозичень, вибір оптимальних умов фінансування та управління ризиками [16]. Підтримка стійкого рівня боргу щодо ВВП, контроль за витратами на обслуговування боргу та диверсифікація джерел фінансування є необхідними умовами для забезпечення економічної стабільності та зростання. Державний борг, хоча і є важливим інструментом економічної політики, потребує обережного підходу, оскільки його неправильне використання може створити серйозні загрози для економіки країни.

Українські науковці одностайно підкреслюють важливість розвитку ринку боргових зобов'язань для фінансової стабільності та економічного зростання країни. Основні акценти в їхніх дослідженнях зосереджені на необхідності удосконалення законодавчої бази, підвищенні прозорості ринку та ефективного управління державним боргом.

Крім того, вони підкреслюють важливість використання міжнародного досвіду в плануванні та реструктуризації боргових зобов'язань, що може

сприяти зміцненню фінансової стійкості як держави, так і окремих суб'єктів господарювання. Цей підхід забезпечить довгострокову стабільність і підвищення інвестиційної привабливості ринку боргових зобов'язань України.

Висновки і перспективи подальших досліджень.

Учасників ринків та товари і послуги, який на ньому пропонується традиційно розглядаються у якості структурних аспектів формування ринків. Дослідження еволюції появи та розвитку видів і форм інструментів ринку боргових зобов'язань та адаптації найкращих світових практик їх впровадження дає можливість краще оцінити можливості та своєчасність їх застосування на вітчизняному ринку з урахуванням специфіки національної економіки. Класифікаційні підходи та критерії, запропоновані іноземними авторами, пропонують широкий спектр інструментів і методів для ефективного управління борговими зобов'язаннями, які можуть бути використані в Україні для зміцнення фінансової стійкості та забезпечення стабільного економічного зростання.

Однак важливо зазначити, що застосування цих інструментів повинно супроводжуватися ретельною оцінкою їхньої відповідності українським реаліям та потенційними ризиками. Таким чином, інтеграція міжнародного досвіду має бути збалансованою і адаптованою до національних умов, що забезпечить максимальну ефективність і мінімізацію можливих негативних наслідків.

Перспективи розвитку ринку боргових зобов'язань в Україні безпосередньо пов'язані з економічною стабільністю країни, поліпшенням правової інфраструктури та посиленням довіри інвесторів. Одним із ключових напрямів удосконалення цього ринку є підвищення прозорості фінансових операцій та зниження корупційних ризиків. Це дозволить зменшити вартість запозичень та зробити ринок більш привабливим для іноземних інвесторів. Напрямом розвитку ринку боргових зобов'язань є ідентифікація окремих сегментів ринку та формування механізмів вибору та застосування сучасних боргових інструментів.

Актуальним є продовження формування інфраструктури ринку боргових зобов'язань. Так важливим є удосконалення інфраструктури ринку корпоративних облігацій. В Україні цей сегмент поки що недостатньо розвинений, що стримує можливості підприємств залучати кошти через облігаційні позики. Для цього необхідно вдосконалити регуляторну базу, створити умови для забезпечення ліквідності корпоративних облігацій та запровадити більш прозорі правила для емітентів.

Крім того, інтеграція України до глобальних фінансових ринків відкриває нові можливості для залучення капіталу через випуск єврооблігацій. Це особливо важливо в умовах необхідності фінансування масштабних інфраструктурних проєктів, які можуть стати драйверами економічного зростання. Однак для цього необхідно забезпечити відповідний рівень макроекономічної стабільності, що включає контроль над інфляцією, стабільний валютний курс та зважену фіскальну політику.

З точки зору інвесторів, важливо забезпечити надійність та прогнозованість виплат за борговими зобов'язаннями. Це може бути досягнуто через створення механізмів страхування ризиків, а також через забезпечення більшої передбачуваності у фінансовій політиці держави.

У перспективі також варто звернути увагу на впровадження інноваційних фінансових інструментів, таких як зелені облігації, які вже здобули популярність на світових ринках. Вони можуть стати важливим джерелом фінансування екологічно спрямованих проєктів, сприяючи сталому розвитку економіки України.¹

Отже, ринок боргових зобов'язань України має значний потенціал для розвитку, але його реалізація потребує комплексного підходу до вдосконалення регуляторного середовища, підвищення прозорості ринку та залучення інвестицій. Ці заходи сприятимуть зміцненню фінансової системи країни та забезпеченню стабільного економічного зростання.

Література

1. Новосад Л. А. Боргова політика України: тенденції та перспективи. *Фінанси, облік і аудит: зб. наук. праць*. 2008. Вип. 12. С. 92–99.
2. Доліновська О. Я. Економічна природа та сутність державного боргу. *Зб. наук. праць Черкаського державного технологічного університету. Серія «Економічні науки»*. 2010. Вип. 26. С.130-134.
3. Hubbard R. G., O'Brien A. P. *Macroeconomics*. Pearson. 2020.
4. Shiller R. *Finance and the Good Society*. Italy: Princeton University Press, 2013.
5. Damodaran A. *Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset*, University Edition. India: Wiley, 2012.
6. Brealey R. A., Myers S.C. *Principles of corporate finance*. Great Britain: Mc Graw-Hill, 1981.
7. Berk, J., DeMarzo, P. *Corporate Finance*, Global Edition. Great Britain: Pearson Education, 2016
8. Шандарук О. М. Сучасний стан ринку боргових зобов'язань в Україні. *Студентські наукові записки. Серія «Економіка». Острог*. 2008. С. 71-78.
9. Осецький В. Л., Браткова І. М. Функції державних боргових зобов'язань: минуле та сучасність. *Вісник Київського національного університету ім. Тараса Шевченка. Серія «Економіка»*. 2015. № 6. С. 54-60.
10. Федоров В. А., Роль боргових зобов'язань у формуванні ефективної державної політики: зарубіжний досвід та рекомендації для України: колективна монографія. Харків. 2017. С. 153-167.
11. Педченко Н. С., Стрілець В. Ю., Лугівська Л. А. Фінансова політика залучення боргових зобов'язань держави. *Науковий вісник ПУЕТ. Серія «Економічні науки»*. 2019. № 4. С.137-147.
12. Данилюк М. М. Фінансові боргові зобов'язання: методологія та прикладні можливості реструктуризації. *Економічний аналіз*. 2016. № 25. С. 111-116.

13. Бенч Л. Я. Боргова політика в Україні: реалії та перспективи. *Бізнес Інформ*. 2014. № 2. С. 35–39.

14. Міністерство Фінансів України. Боргова статистика. 2024. URL: <https://mof.gov.ua/uk/derzhavnij-borg-ta-garantovani-j-derzhavju-borg>

15. Коротя О.Ю., Шевцова О.Й. Управління борговим портфелем держави. *Ефективна економіка*. 2022. №11. С. 1-15.

16. Богдан Т. П. Боргова політика держави в умовах глобальної нестабільності. *Економіка України*. 2013. № 2. С. 4–17.

References

1. Novosad, L. A. (2008), “Debt policy of Ukraine: tendencies and prospects”, *Finance, accounting and auditing*, vol. 12, pp. 9299.

2. Dolinova, O. Ya. (2010), “Economic nature and essence of the state debt”, *Zb. nauk. prats' Cherkas'koho derzhavnoho tekhnolohichnoho universytetu. Seriiia «Ekonomichni nauky»*, vol. 26, pp. 130-134.

3. Hubbard, R. G. and O'Brien, A. P. (2020), *Macroeconomics*, Pearson, UK.

4. Shiller, R. (2013), *Finance and the Good Society*, Princeton University Press, Italy.

5. Damodaran, A. (2012), *Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset*, University Edition, Wiley, India.

6. Brealey, R. A. and Myers, S.C. (1981), *Principles of corporate finance*, UK.

7. Berk, J. and DeMarzo, P. (2016), *Corporate Finance, Global Edition*, Pearson, UK.

8. Shandaruk, O. M. (2008), “The current state of the debt market in Ukraine”, *Students'ki naukovi zapysky. Seriiia «Ekonomika»*. Ostroh, pp. 71-78.

9. Osets'kyj, V. L. and Bratkova, I. M. (2015), “Functions of public debt obligations: past and present”, *Visnyk Kyivs'koho natsional'noho universytetu im. Tarasa Shevchenka. Seriiia: Ekonomika*, vol. 6, pp. 54-60.

10. Fedorov, V. A. (2017), *“The role of debt obligations in the formation of effective state policy: foreign experience and recommendations for Ukraine”*, pp. 153-167.
11. Pedchenko, N. S., Strilets', V. Yu. and Luhivs'ka L. A. (2019), “Financial policy of attracting state debt obligations”, *Naukovyj visnyk PUET. Seriya Ekonomichni nauky*, vol. 4, pp. 137-147.
12. Danyliuk, M. M. (2016), “Financial debt obligations: methodology and applied possibilities of restructuring”, *Ekonomichnyj analiz*, vol. 25, pp. 111-116.
13. Bench, L. Ya (2014), “Debt policy in Ukraine: realities and prospects”, *Business Inform*, vol. 2, pp. 35-39.
14. Ministry of Finance of Ukraine (2024), “Debt statistics”, available at: <https://mof.gov.ua/uk/derzhavnij-borg-ta-garantovaniy-derzhavju-borg> (Accessed 31 Aug 2024).
15. Korotia, O.Yu. and Shevtsova, O.J. (2022), “Management of the state’s debt portfolio”, *«Efektyvna ekonomika»*, [Online], vol. 11. available at: <https://nayka.com.ua/index.php/ee/article/view/720> (Accessed 31 Aug 2024).
16. Bohdan, T. P. (2013), “Debt policy of the state in conditions of global instability”, *Ekonomika Ukrainy*, vol 2, pp. 4-17.

Стаття надійшла до редакції 06.09.2024 р.