

УДК 339

DOI: <https://doi.org/10.32847/business-navigator.61-29>

**Західна О.Р.**

кандидат економічних наук,  
доцент кафедри фінансового менеджменту  
*Львівський національний університет імені Івана Франка*

**Петрович А.З.**

студент  
*Львівський національний університет імені Івана Франка*

**Педченко І.І.**

студент  
*Львівський національний університет імені Івана Франка*

**Zahidna Oksana**

Candidate of Economic Sciences,  
Associate Professor of Financial Management  
*Ivan Franko National University of Lviv*

**Petrovich Andrey**

Student  
*Ivan Franko National University of Lviv*

**Pedchenko Ivanna**

Student  
*Ivan Franko National University of Lviv*

## ОСОБЛИВОСТІ УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ В УКРАЇНІ

**Західна О.Р., Петрович А.З., Педченко І.І. Особливості управління державним боргом України.**

У статті визначено зміст поняття «управління державним боргом» згідно з поглядами вчених. Розглянуто сутність категорії «державний борг» як провідного елемента системи управління державним боргом згідно з Бюджетним кодексом. Проаналізовано та визначено динаміку державного боргу України впродовж останніх років, а також досліджено структуру загального державного боргу і визначено частки зовнішнього та внутрішнього боргу в загальній сумі державного та гарантованого державою боргу. Визначено структуру заборгованості державного бюджету в розрізі типу кредитора. На основі проведеного аналізу зазначено проблеми існуючої системи управління державним боргом в Україні. Відзначено методи управління державним боргом на сучасному етапі. Визначено структуру державного боргу в розрізі валют погашення та досліджено особливості стану погашення й обслуговування державного боргу в Україні. Запропоновано комплекс заходів щодо вирішення проблем управління державним боргом.

**Ключові слова:** державний борг, управління державним боргом, внутрішній борг, зовнішній борг, гарантований державою борг, погашення боргу.

**Західна О.Р., Петрович А.З., Педченко И.И. Особенности управления государственным долгом в Украине.** В статье определено содержание понятия «управление государственным долгом» согласно взглядам ученых. Рассмотрена сущность категории «государственный долг» как ведущего элемента систе-

мы управления государственным долгом согласно Бюджетному кодексу. Проанализирована и определена динамика государственного долга Украины в течение последних лет, а также исследована структура общего государственного долга и определены доли внешнего и внутреннего долга в общей сумме государственного и гарантированного государством долга. Определена структура задолженности государственного бюджета в разрезе типа кредитора. На основе проведенного анализа указаны проблемы существующей системы управления государственным долгом в Украине. Отмечены методы управления государственным долгом на современном этапе. Определена структура государственного долга в разрезе валют погашения и исследованы особенности состояния погашения и обслуживания государственного долга в Украине. Предложен комплекс мероприятий по решению проблем управления государственным долгом.

**Ключевые слова:** государственный долг, управление государственным долгом, внутренний долг, внешний долг, гарантированный государством долг, погашение долга.

**Zahidna Oksana, Petrovuch Andrey, Pedchenko Ivanna. Peculiarities of public debt management in Ukraine.** The article examines the essence of the concept of "public debt management" according to scientists. The essence of the concept of "public debt" as a leading element of the public debt management system according to the Budget Code is studied. The dynamics of public debt of Ukraine during the last years is analyzed and determined, as well as the structure of the total public debt is studied and the shares of external and internal debt in the total amount of public and state-guaranteed debt are determined. The structure of the state budget debt in terms of the type of creditor is determined. The main creditors of Ukraine at the present stage, such as the European Community, the European Bank for Reconstruction and Development, the European Investment Bank, the International Bank for Reconstruction and Development, the International Monetary Fund and the Clean Technology Fund (IBRD) have been studied. The problems of the existing system of public debt management in Ukraine are identified. The most important problem of public debt management – the growth of budget expenditures for financing, servicing and repayment of public debt – has been studied. The dynamics of expenditures of the budget of Ukraine for servicing and repayment of public debt is analyzed. The problem and dynamics of the marginal rate of public debt in Ukraine are studied. Methods of public debt management at the present stage are studied. The structure of public debt in terms of repayment currencies is determined and the peculiarities of the state of repayment and servicing of public debt in Ukraine are investigated. It is noted that it is necessary to reduce the state debt in dollars, because there is a dependence on the exchange rate. The problems and reasons for the emergence and increase of public debt are studied and analyzed, as well as the problems of the existing public debt management system are identified. It is determined that a significant problem of the public debt management system is the presence of debt risks. Ways to solve the problems of public debt management are proposed, among which an important measure is proposed – debt risk management and minimizing the impact of negative consequences of debt portfolio risks. It is noted that an important step in improving the system of public debt management may be the sale of temporarily free funds in the accounts of the main managers of the State Treasury in the interbank credit market.

**Key words:** public debt, public debt management, domestic debt, external debt, state – guaranteed debt, debt repayment.

**Постановка проблеми.** Державні запозичення є важливим інструментом прискорення економічного росту, джерелом здійснення продуктивних інвестицій та засобом пом'якшення наслідків впливу негативних зовнішніх чинників. Проте надмірне накопичення державного боргу може стати причиною загострення проблем платоспроможності держави та зрештою призвести до боргової кризи. Стрімке нарощування державних зобов'язань, значні процентні та валютні ризики боргу, необхідність рефінансування нагромаджених боргів становлять значну загрозу в системі державних фінансів. Тому сьогодні як ніколи ефективно управління державним боргом є необхідним чинником забезпечення боргової безпеки держави та дієвим інструментом вирішення завдань соціально-економічного розвитку суспільства.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Питання державного боргу та управління державним боргом завжди займали чільне місце і були особливо актуальними у науковій економічній літературі. Значну увагу дослідженню проблематики управління державним зовнішнім боргом приділили Т. Вахненко, А. Лернер, Барро; також це питання висвітлено у пра-

цях О.І. Барановського, Т.П. Богдан, Н.В. Зражевської, В.В. Козюка, Г.В. Кучер, І.О. Лютого, Я.В. Онищука, О.В. Плотноківа тощо.

Незважаючи на велику кількість досліджень системи державного боргу України, відкритими все ж залишаються питання управління державним боргом.

**Формулювання завдання дослідження.** Метою статті є вивчення теоретичної сутності поняття «управління державним боргом», виокремлення важливих складників цього поняття та дослідження системи управління державним боргом в Україні.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Проблема державного боргового управління набула посиленої актуальності у другій половині ХХ ст., коли держави стали неспроможними акумулювати у бюджеті достатню кількість власних фінансових ресурсів для повного виконання своїх функцій та почали здійснювати позики на внутрішньому та зовнішньому ринках.

Визначення змісту поняття «управління державним боргом» неможливе без аналізу існуючого наявного теоретичного доробку із цього питання, тому розглянемо погляди вчених щодо сутності поняття «управління державним боргом» (табл. 1).

## Теоретична сутність поняття «управління державним боргом»

Вчений	Теоретична сутність поняття «управління державним боргом»
Е. Ролф	Це дії уповноважених на те органів – центрального банку держави або казначейства, скеровані на зміну кількості і видів цінних паперів в обігу
В. Сміт	Дії уряду, зокрема державного казначейства і Федеральної резервної системи, які впливають на структуру державного боргу
Б.Г. Болдирева	Це сукупність дій держави, пов'язаних із вивченням кон'юнктури на ринку позичкових капіталів, випуском нових позик і виробленням умов випуску з виплатою відсотків за раніше випущеними позиками, проведенням конверсій і консолідацій позик, визначенням курсу облігацій на грошовому ринку, проведенням заходів із визначення процентних ставок по державному кредиту, а також заходи держави з погашення раніше випущених позик, термін дії яких уже закінчився
В.М. Родіонова	Сукупність заходів держави з виплати доходів кредиторам і погашення позик, зміни умов уже випущених позик, визначення умов і випуску нових цінних паперів

Джерело: розроблено авторами за даними [5]

Таким чином, очевидно, що управління державним боргом стосується передусім вироблення підходів, механізмів, інструментарію, процедур стосовно взаємодії держави як позичальника, інших позичальників, на позики яких поширюється державні гарантії, та позикодавців – учасників фінансового ринку, міжнародних фінансових організацій, інших держав, з питань обслуговування, погашення боргу, оптимізації його структури, оцінювання боргових ризиків та їх урахування під час здійснення запозичень, визначення безпечних меж боргового навантаження тощо.

Ключовим поняттям для розуміння об'єкта управління державним боргом є «державний борг». Сьогодні в економічній літературі немає одностайності щодо визначення державного боргу як економічної категорії, адже кожен учений має свій погляд щодо даного питання. Проте, згідно зі ст. 2 Бюджетного кодексу України [1], державний борг – загальна сума боргових зобов'язань держави з повернення отриманих та непогашених кредитів (позик) станом на звітну дату, що виникають унаслідок державного запозичення.

Виникнення боргу зазвичай є одним із наслідків необхідності фінансування бюджету. Проте, крім того, причинами створення і збільшення державного боргу є: необхідність збільшення видатків за відсутності зростання доходів; необхідність зменшення податкового навантаження без зменшення державних витрат; підтримка стабільності національної валюти; прояв боргових ризиків, що веде до зниження можливості реструктуризації заборгованості; вплив політичних бізнес-циклів тощо.

Розглянемо державний борг в Україні на сучасному етапі (табл. 2).

Дослідивши дані Міністерства фінансів України, варто відзначити, що протягом 2015–2019 рр. загальний державний борг в Україні зростає. Так, у 2015 р. державний борг України становив 1 556,1 млрд грн, у 2016 р. зріс на 24,2%, до 1 929,8 млрд грн, у 2017 р. державний борг становив на 1,3% більше від минулорічного показника (2 141,7 млрд грн), у 2018 р. – 2 168,6 млрд грн. Щодо 2019 р., то спостерігається зменшення загального державного боргу на 7,9% (1 998,4 млрд грн). Загалом загальний державний борг зменшився за рахунок зменшення зовнішнього державного боргу, тоді як внутрішній борг збільшувався протягом цих років.

Щодо структури загального державного боргу, то валову частку в ньому становить зовнішній державний борг, тоді як внутрішній займає значно меншу частку. Так, у 2015 р. частка зовнішнього державного боргу становила 65,9%, а частка внутрішнього – 34,1%. У 2016 р. частка зовнішнього боргу зменшилася до 64,3%, у 2017 р. вона становила 64,2%, у 2018 р. частка зовнішнього державного боргу становила 64,4%, а в 2019 р. знову зменшилася до 58,1%.

Щодо найактуальніших даних, розміщених на сайті Міністерства фінансів України, то станом на 31 жовтня 2020 р. державний та гарантований державою борг України становив 2 368,2 млрд грн. Державний зовнішній борг становив 1 193,2 млрд грн (50,4% від загальної суми державного та гарантованого державою боргу), державний внутрішній борг – 893,73 млрд грн (37,7% від загальної суми державного та гарантованого державою боргу).

Досліджуючи державний борг, важливо дослідити його суб'єктів та кредиторів. Розглянемо структуру державного боргу України в розрізі типу кредитора (табл. 3).

Таблиця 2

## Динаміка державного боргу України, 2015–2019 рр.

Показники	Загальний державний борг, млрд грн	Зовнішній державний борг, млрд грн	Внутрішній державний борг, млрд грн	Частка внутрішнього державного боргу в сумі загального державного боргу, %	Частка зовнішнього державного боргу в сумі загального державного боргу, %
2015	1556,1	1024,8	531,3	34,1	65,9
2016	1929,8	1240,1	689,7	35,7	64,3
2017	2141,7	1375,1	766,6	35,8	64,2
2018	2168,6	1397,2	771,4	35,5	64,4
2019	1998,4	1159,4	838,5	41,9	58,1

Джерело: розроблено авторами за даними [4]

Динаміка державного боргу України, 2015–2019 рр.

Показники	Загальний державний борг, млрд грн	Зовнішній державний борг, млрд грн	Внутрішній державний борг, млрд грн	Частка внутрішнього державного боргу в сумі загального державного боргу, %	Частка зовнішнього державного боргу в сумі загального державного боргу, %
2015	1556,1	1024,8	531,3	34,1	65,9
2016	1929,8	1240,1	689,7	35,7	64,3
2017	2141,7	1375,1	766,6	35,8	64,2
2018	2168,6	1397,2	771,4	35,5	64,4
2019	1998,4	1159,4	838,5	41,9	58,1

Джерело: розроблено авторами за даними [4]

Таким чином, дослідивши дані Міністерства фінансів України за останні роки, варто відзначити, що значну частку в структурі зовнішнього державного боргу становить заборгованість за позиками, одержаними від міжнародних фінансових організацій, та заборгованість за випущеними цінними паперами на зовнішньому ринку.

Так, у 2015 р. частка заборгованості за позиками, одержаними від міжнародних фінансових організацій, становила 30,3% від загальної суми державного боргу, у 2016 р. – 29,2%, у 2017 р. – 29,8%, у 2018 р. – 28,1%, у 2019 р. – 24,2%. Щодо заборгованості за випущеними цінними паперами на зовнішньому ринку, то їхня частка у 2015 р. становила 26,1%, у 2016 р. – 26,8%, у 2017 р. – 26,8%, у 2018 р. – 28,7%, у 2019 р. – 26,4%.

Сьогодні головними кредиторами України є такі міжнародні організації: Європейське Співтовариство, Європейський банк реконструкції та розвитку, Європейський інвестиційний банк, Міжнародний банк реконструкції та розвитку, Міжнародний валютний фонд та Фонд чистих технологій (МБРР).

Державна боргова політика є основою для управління державним боргом в Україні. Вона передбачає сукупність заходів із визначення умов залучення фінансових ресурсів у розпорядження держави, запла-

новані операції державного запозичення, погашення й обслуговування взятих боргових зобов'язань, а також оптимізаційні процедури, спрямовані на досягнення відповідності боргових платежів можливостям економіки щодо їх сплати [2].

Таким чином, провівши дослідження державного боргу України впродовж останніх років, варто відзначити, що даний показник невпинно зростає, що свідчить про існування проблем у системі управління державним боргом. Розглянемо їх (рис. 1).

Ще одним фактом, що свідчить про недосконалість існуючої системи управління державним боргом, є суттєве зростання витрат бюджету на фінансування, обслуговування та погашення державного боргу (табл. 4).

Так, протягом 2015–2019 рр. витрати на погашення та обслуговування державного боргу зростали. У 2015 р. витрати на погашення державного боргу становили 416,6 млрд грн, у 2016 р. – зменшилися на 73,3%, до 111,4 млрд грн, у 2017 р. знову зросли більш як у три рази, проте у 2018 р. дещо зменшилися, до 234,5 млрд грн. У 2019 р. витрати на погашення державного боргу становили 345,2 млрд грн.

Витрати на обслуговування державного боргу також збільшувалися. Так, у 2015 р. вони становили

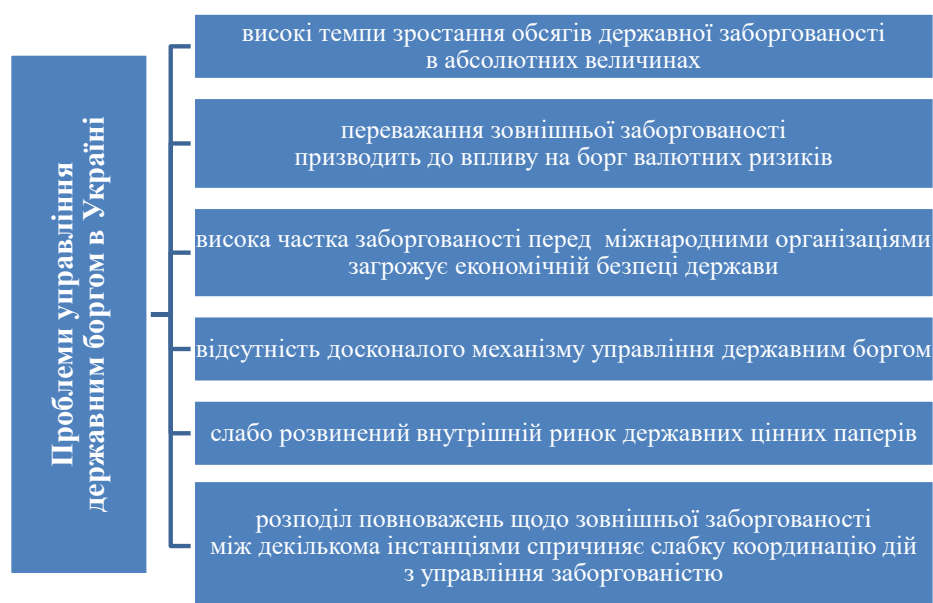


Рис. 1. Проблеми управління державним боргом в Україні

Джерело: розроблено авторами за даними [6]

Таблиця 4

## Витрати бюджету на погашення та обслуговування державного боргу України, 2015–2019 рр.

Показники	2015	2016	2017	2018	2019
Загальний державний борг, млрд грн	1556,1	1929,8	2141,7	2168,6	1998,4
Погашення державного боргу, млрд грн	416,6	111,4	363,5	234,5	345,2
Погашення державного внутрішнього боргу, млрд грн	91,2	102,4	297,1	166,9	261,4
Погашення державного зовнішнього боргу, млрд грн	325,4	9,0	66,5	67,6	83,8
Обслуговування державного боргу, млрд грн	84,5	95,8	115,4	110,5	119,3

Джерело: розроблено авторами за даними [4]

84,5 млрд грн, у 2016 р. – 95,8 млрд грн, у 2017 р. – 115,4 млрд грн. У 2018 р. витрати на обслуговування державного боргу дещо зменшилися, до 110,5 млрд грн, проте у 2019 р. зросли на 7,95%, до 119,3 млрд грн.

Про недосконалість системи управління державним боргом говорить і той факт, що протягом досліджуваного періоду граничний обсяг державного боргу перевищував затвержені Бюджетним кодексом норми. Так, у 2015 р. частка державного боргу у ВВП України становила 78,6%, у 2016 р. – 80,9%, у 2017 р. – 71,8%, у 2018 р. – 60,9%, а в 2019 р. – 50,3%. Тоді як загальний обсяг державного боргу та гарантованого державою боргу на кінець бюджетного періоду не може перевищувати 60% річного номінального обсягу валового внутрішнього продукту України.

Зміст управління державними борговими полягає у формуванні комплексу логічно взаємопов'язаних заходів для вирішення проблем державного боргу. Арсеналом системи управління державним боргом є такі методи управління державним боргом: конверсія боргу (зміна дохідності позик), новація (домовленість між позичальником і кредитором щодо заміни зобов'язання з певного фінансового кредиту іншим зобов'язанням), консолідація (перенесення зобов'язань за раніше випущеною позикою на нову позик), уніфікація (об'єднання кількох позик в одну), обмін за регресійним співвідношенням (обмін облігацій попередніх позик на нові, що проводиться з метою скорочення державного боргу), відстрочка погашення боргу (перенесення строків виплати заборгованості), анулювання боргу (повна відмова держави від своїх зобов'язань), рефінансування державного боргу (погашення боргу за раніше отриманими позиками, новими позиками) [2].

Проте для ефективного управління державним боргом недостатньо самих лише методів та узагальнених лімітів, які затверджуються Верховною Радою (наприклад, граничні розміри державного боргу та нові позики), а варто вживати певних заходів для вдосконалення системи управління державним боргом.

Одним із важливих аспектів в управлінні державним боргом є управління борговими ризиками. Сьогодні приділяється значна увага пошуку шляхів нейтралізації та мінімізації негативного впливу різноманітних ризиків. Серед різноманітних боргових ризиків особливу увагу варто приділяти мінімізації впливу ризиків макро- та макрорівня. Уникнути негативного впливу ризиків макрорівня можливо за умови проведення урядом скоординованої, послідовної та ефективної монетарної, бюджетної, боргової і фіскальної політики. Проте в управлінні державним боргом головна увага має спрямовуватися на виявлення та мінімізацію негативного впливу ризиків мікрорівня: ринкового ризику, кредитного ризику, ризику ліквідності, судового та операційного ризиків.

Велике значення в управлінні державним боргом належить мінімізації впливу негативних наслідків ризиків боргового портфеля. Мінімізації негативного впливу даного ризику можна досягти через оптимізацію структури боргового портфелю у розрізі процентних ставок, валют погашення, термінів тощо. Це дасть змогу зробити державні запозичення менш залежними від багатьох негативних чинників.

Важливим кроком може стати продаж тимчасово вільних коштів на рахунках головних розпорядників Держказначейства на ринку міжбанківських кредитів. Таким методом уже давно активно користуються боргові офіси Ірландії, Великобританії, Франції та інших країн, використовуючи тимчасово вільні грошові кошти на казначейських рахунках для проведення активних операцій з управління державним боргом. Цей метод може виступити дієвим інструментом для нейтралізації боргових ризиків та суттєвим важелем зменшення потреби в державних запозиченнях, який дасть можливість збільшити кредитний потенціал економіки України.

Під час використання активних методів управління державним боргом необхідним має стати здійснення «випереджувальних» позик, створення значних запасів ліквідності та зворотний викуп державних боргових зобов'язань.

Розглядаючи структуру державного боргу в розрізі валют погашення (табл. 5), відзначимо, що переважна

Таблиця 5

## Державний та гарантований державою борг України за станом на 31.10.2020 у розрізі валют погашення

Показники	дол. США	грн	%
Загальна сума державного та гарантованого державою боргу	83,3	2 368,18	100,00%
Долар США	30,6	870,1	36,7%
ЄВРО	11,2	317,9	13,4%
СПЗ	12,8	363,9	15,4%
Українська гривня	28,1	799,8	33,8%
Японська єна	0,6	16,5	0,7%

Джерело: розроблено авторами за даними [4]

частина заборгованості здійснена в доларах США та спеціальних правах запозичення (СПЗ) – 36,7% та 15,4% відповідно. Іншу частину державного боргу деноміновано в інших валютах, а саме: гривня – 33,8%, євро – 13,4%, японська єна – 0,7%.

Ураховуючи те, що значна частка боргових зобов'язань України сплачується в іноземній валюті, це ставить її систему управління державним боргом у пряму залежність від валютної політики, тому в рамках управління державним боргом варто провести диверсифікацію валютної структури за рахунок здійснення запозичень у нових валютах зі стабільною поведінкою валютного курсу (наприклад, швейцарський франк), а також зменшити запозичення в іноземній валюті та наблизити нові запозичення у гривні та інших валютах до співвідношення 50:50 [3].

**Висновки.** В Україні існують суттєві деформації у структурі державного боргу. Мається на увазі те, що близько 70% усіх запозичень залучаються ззовні, і лише 30% необхідних коштів держава отримує на вну-

трішньому фінансовому ринку. У найближчому майбутньому переорієнтація із зовнішніх джерел запозичень на внутрішні повинна стати пріоритетною ціллю боргової політики України, що вимагає якнайшвидшого реформування та розвитку внутрішнього ринку державних цінних паперів країни.

Окрім того, уряд країни повинен здійснити такий комплекс заходів: розробити довгострокову стратегію управління державним боргом України, здійснювати майбутні зовнішні запозичення з урахуванням фінансової безпеки України; звернутися до основних кредиторів із пропозицією провести реструктуризацію боргових вимог до України з метою приведення державних виплат у відповідність із реальними можливостями бюджету України, посилити контроль над ефективним використанням запозичених коштів; вирішити проблеми законодавчої бази боргової політики; провести диверсифікацію валютної структури; стимулювати розвиток внутрішнього ринку капіталу з метою часткової переорієнтації із зовнішніх запозичень на внутрішні тощо.

#### Список використаних джерел:

1. Бюджетний кодекс України № 467-IX від 16.01.2020. URL: <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/2456-17>
2. Босенко О.С. Управління державним та гарантованим державою боргом як складова євроінтеграційного процесу України. Київ, 2019. URL: [https://afu.kiev.ua/getfile.php?page\\_id=1007&num=2](https://afu.kiev.ua/getfile.php?page_id=1007&num=2)
3. Крайчак Є.В. Система управління державним зовнішнім боргом України. *Економіка та держава*. 2018. № 5/2018. URL: [http://www.economy.in.ua/pdf/5\\_2018/11.pdf](http://www.economy.in.ua/pdf/5_2018/11.pdf)
4. Міністерство фінансів України. Офіційний сайт. Статистика державного боргу. URL: <https://mof.gov.ua/uk/derzhavnij-borg-ta-garantovanij-derzhavju-borg>
5. Новосьолова О.С. Теоретичні аспекти побудови системи управління державним боргом. *Економічний аналіз*. 2013. Т. 14. № 1. С. 301–307. URL: <https://www.econa.org.ua/index.php/econa/article/view/231>
6. Омеляненко М.О. Модернізація політики управління державним боргом України. *Інвестиції: практика та досвід*. 2018. № 1/2018. URL: [http://www.investplan.com.ua/pdf/1\\_2018/11.pdf](http://www.investplan.com.ua/pdf/1_2018/11.pdf)

#### References:

1. Budget Code of Ukraine № 467-IX dated 16.01.2020. Available at: <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/2456-17>
2. Bosenko O.S. (2019) *Upravlinnja derzhavnym ta gharantovanym derzhavoju borghom jak skladova jevointegracijnoho procesu Ukrajinu* [Management of public and state-guaranteed debt as a component of the European integration process of Ukraine] (PhD Thesis), Kyiv: State Educational Institution "Academy of Financial Management".
3. Krajchak E.V. (2018) *Systema upravlinnja derzhavnym zovnishnim borghom Ukrajinu* [Management system of public external debt of Ukraine]. *Economy and State* (electronic journal), vol. 11, no. 5, pp. 38–42. Available at: [http://www.economy.in.ua/pdf/5\\_2018/11.pdf](http://www.economy.in.ua/pdf/5_2018/11.pdf) (accessed 2 December 2020).
4. Ministry of Finance of Ukraine. Official site. Public debt statistics. Available at: <https://mof.gov.ua/en/derzhavnij-borg-ta-garantovanij-derzhavju-borg> (accessed 2 December 2020).
5. Novoselova O.S. (2013) *Teoretychni aspekty pobudovy systemy upravlinnja derzhavnym borghom* [Theoretical aspects of building a public debt management system]. *Economic analysis: coll. science. works* (electronic journal), vol. 14, no. 1, pp. 301–307. Available at: <https://www.econa.org.ua/index.php/econa/article/view/231> (accessed 2 December 2020).
6. Omelyanenko M.O. (2018) *Modernizacija polityky upravlinnja derzhavnym borghom Ukrajinu* [Modernization of public debt management policy of Ukraine]. *Investments: practice and experience* (electronic journal), vol. 11, no. 1, pp. 49–53. Available at: [http://www.investplan.com.ua/pdf/1\\_2018/11.pdf](http://www.investplan.com.ua/pdf/1_2018/11.pdf) (accessed 2 December 2020).