

УДК 336.273

Лубкей Н.П.

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

ДЕРЖАВНІ ЦІННІ ПАПЕРИ ЯК ІНСТРУМЕНТ БОРГОВОЇ ПОЛІТИКИ ДЕРЖАВИ

PUBLIC SECTOR SECURITIES AS A TOOL OF THE STATE DEBT POLICY

АНОТАЦІЯ

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

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

АННОТАЦИЯ

В статье рассмотрены сущность и виды долговых государственных ценных бумаг. Выявлены особенности применения ценных бумаг как инструмента долговой политики государства. Проведен ретроспективный анализ формирования рынка долговых государственных ценных бумаг в Украине. Рассмотрены основные проблемы развития отечественного рынка государственных ценных бумаг на современном этапе. Даны рекомендации по повышению эффективности использования государственных ценных бумаг в качестве инструмента долговой политики государства.

Ключевые слова: государственные ценные бумаги, рынок долговых государственных ценных бумаг, управление государственным долгом, долговая политика, облигации внутреннего государственного займа, облигации внешнего государственного займа, казначейские обязательства.

ANNOTATION

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

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

Постановка проблеми. На сучасному етапі багато країн знаходяться в умовах постійно зростаючої державної заборгованості, що актуалізує питання проведення ними ефективної боргової політики. Серед інструментів боргової політики держави важливе місце посідають державні цінні папери. Світова практика налічує значну кількість різноманітних боргових цінних паперів, які впродовж століть випускались урядами різних держав. Сьогодні тенден-

ція до глобалізації фінансових ринків сприяє уніфікації окремих видів державних боргових цінних паперів на міжнародному рівні. Проте кожна країна, реалізуючи свою боргову політику, формує власний унікальний портфель цінних паперів. Необхідність критичного ставлення до обсягу та структури такого портфеля за наявності надмірного боргового тягаря, який справляє негативний вплив на соціально-економічний розвиток держави, є очевидною. Підвищення ефективності використання державою цінних паперів як інструмента власної боргової політики сприятиме вирішенню проблем державної заборгованості.

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

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

Мета статті полягає у дослідженні сутності та видів державних боргових цінних паперів, вивченні особливостей та проблем розвитку ринку державних боргових цінних паперів в Україні, а також визначенні напрямів підвищення ефективності його функціонування на сучасному етапі.

Виклад основного матеріалу дослідження. Переважаюча частка у структурі державного боргу сучасних держав – це заборгованість, сформована внаслідок використання державних боргових цінних паперів, які є досить ефективним борговим інструментом держави. Наприклад, у США та Великобританії державні цінні

папери є дуже популярними серед населення, у зв'язку з чим більше 90% усіх державних за-позичень даних країн здійснюється через вико-ристання емісії цінних паперів.

Загалом фондовий ринок у сучасному його розумінні сформувався наприкінці XVI ст. Його утворення було пов'язане зі збільшенням емі-сійної активності провідних держав світу та появою акціонерних товариств. Найдавнішими вважаються Амстердамська (1611 р.) та Лон-донська (1773 р.) фондові біржі. На останній до середини XIX ст. переважно відбувалася торгів-ля державними облігаціями [1, с. 44]. Таким чином, державні боргові цінні папери мають до-сить тривалу історію розвитку.

Торкаючись питання сутності державних боргових цінних паперів, варто зазначити, що більшість учених у своїх дослідженнях наво-дять визначення державних цінних паперів за-галом. Так, О. Кириченко, І. Белоусова та

В. Кудрицький указують, що державні цінні папери – це папери, емітовані урядом та його центральними установами, а також урядовими органами нижчих рівнів [2]. Ми вважаємо, що потрібно окремо розглядати боргові держав-ні цінні папери, які випускаються на загаль-нодержавному рівні, та боргові цінні папери, що випускають місцеві органи влади, оскільки в Україні державний борг не включає місцеві боргові зобов'язання. У Законі України «Про цінні папери та фондовий ринок» подано таке визначення: «Боргові цінні папери – це цінні папери, що посвідчують відносини позики та передбачають зобов'язання емітента чи особи, яка видала неемісійний цінний папір, сплатити у визначений строк кошти, передати товари або надати послуги відповідно до зобов'язання» [3]. Вказане визначення також є більш широким та включає всі боргові цінні папери, а не лише державні. Виходячи із зазначених трактувань, вважаємо, що державні боргові цінні папери – це емітовані центральними органами влади цінні папери, що засвідчують зобов'язання дер-жави сплатити їх власнику певну суму у визна-чений строк.

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

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

- сприяють розширенню кола інвесторів та дають змогу мобілізувати значні кошти для фі-нансування заходів, які неспроможні чи непри-йнятні для приватного капіталу;

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

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

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

Існує значна кількість видів державних об-лігацій. Залежно від порядку обігу на фінан-совому ринку державні облігації поділяють на ринкові, котрі вільно продаються на ринку, та неринкові, які не підлягають відкритому прода-жу. Так, Казначейство США випускає ринкові облігації та неринкові ощадні облігації феде-рального уряду (savings bonds).

За формою виплати доходу державні обліга-ції поділяють на:

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

- дисконтні (державні цінні папери реалізу-ються за ціною, нижчою від їх номінальної вар-тості, а погашаються за номінальною вартістю);

- виграшні (дохід отримують власники об-лігацій, які в результаті проведення тиражу ви-явилися виграшними);

- безпроцентні/цільові (не передбачають виплату доходів, але гарантують одержання то-вару, на який не задовольняється попит на рин-ку);

- безпрограшні (випускаються за умови, що протягом строку дії позики виграшними будуть усі облігації);

- процентно-виграшні (виплачується части-на доходу по купонах, а інша частина – у формі вигравів).

Варто зазначити, що на практиці для кожної країни характерна певна специфіка стосовно визначення умов емісії та розповсюдження дер-жавних облігацій, яка зумовлюється історични-ми особливостями, рівнем економічного розви-тку країни та фінансового ринку, політичною ситуацією тощо.

Тому, наприклад, у Великобританії держав-ні облігації gilts, згідно з критерієм умов емісії, виплати відсотків і погашення поділяють на:

- звичайні (conventional gilts);

- індексовані (index-linked gilts);

- з подвійною датою погашення (double-dated gilts);

- без дати погашення (undated gilts);

- облігації з відривними купонами (gilt strips).

Державні облігації класифікують також за терміном обігу. Згідно з українською класифі-

кацією, вони бувають: короткострокові (з терміном обігу до одного року); середньострокові (від одного до п'яти років) та довгострокові (понад п'ять років).

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

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

У Великобританії державні облигації за критерієм терміну їх обігу поділяють на короткострокові (із строком погашення до п'яти років), середньострокові (зі строком погашення від п'яти до 15 років), довгострокові (із терміном обігу більше 15 років) та безстрокові.

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

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

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

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

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

Досвід зарубіжних країн стосовно здійснення позик із застосуванням державних цінних паперів може бути корисним для України під час розроблення її боргової стратегії та заходів із реструктуризації державного боргу. Зокрема, його слід брати до уваги під час розширення інструментарію державних цінних паперів; для стимулювання інвестиційної активності населення; для забезпечення посилення інвестиційної спрямованості державних облигацій, надавши їм чітке цільове призначення. Для цього

можна скористатися прикладом Китаю стосовно випуску «зелених» облигацій.

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

- Основними державними борговими цінними паперами, які випускаються урядом України, є:
 - облигації внутрішньої державної позики (ОВДП);
 - облигації зовнішньої державної позики (ОЗДП);
 - казначейські зобов'язання.

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

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

У цілому у світі державні цінні папери є високонадійними, а тому їх доходність є відносно невеликою. В Україні ж спостерігався зворотний ефект. Через відсутність довіри до державних цінних паперів на фоні високих темпів інфляції та трансформаційних перетворень в економіці дохід по ОВДП в Україні був надзвичайно високий. Такий дохід швидше притаманний спекулятивним цінним паперам. З іншого боку, брак коштів на обслуговування боргових зобов'язань по ОВДП підштовхували уряд та Національний банк України до випуску нових облигацій для погашення попередніх. Побудована таким чином фінансова піраміда забезпечувала надвисокі доходи покупцям вітчизняних державних облигацій, але не вирішувала проблеми хронічного бюджетного дефіциту. Більш того, у 1998 р. ОВДП вичерпують себе як джерело фінансування дефіциту бюджету, а уряд вимушений реструктуризувати внутрішній борг шляхом обміну ОВДП на конверсійні дисконтні облигації. У подальшому урядом було змінено підходи та принципи випуску державних облигацій, що знайшло відображення у формуванні основних засад функціонування ринку ОВДП та сприяло підвищенню ефективності їх застосування як інструменту регулювання.

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

Таблиця 1
Розміщення ОВДП на первинному ринку в Україні впродовж 2007–2015 рр.

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

Джерело: складено автором за даними [6]

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

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

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

На ринку міжнародних облігацій обертаються такі основні види фінансових інструментів: іноземні облігації, єврооблігації та глобальні облігації. Іноземні облігації емітують позичальники-нерезиденти на внутрішньому ринку облігацій у валюті даного ринку. Особливістю

єврооблігацій, що відрізняє їх від іноземних облігацій, є те, що дані цінні папери випускаються одразу на декількох національних ринках облігацій, а валюта їх випуску не є місцевою для інвесторів. Глобальні облігації – це високонадійні середньо- чи довгострокові боргові цінні папери, що одночасно розміщуються на провідних фінансових ринках різних країн.

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

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

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

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

В Україні за час її незалежності було здійснено декілька випусків казначейських зобов'язань. Дані цінні папери є короткотерміновими та випускалися на строк один-два роки. Щодо валюти випуску, то казначейські зобов'язання в Україні випускалися в гривнях та доларах США [10–12]. Так, відповідно до Постанови Кабінету Міністрів України «Про випуск казначейських зобов'язань» від 05.09.2012 № 836 було випущено казначейські зобов'язання у документарній формі на суму 200 млн. доларів США зі строком обігу 24 місяці.

У 2014 р. в Україні було випущено казначейські зобов'язання «Військові» в кількості 100 тис. шт. номінальною вартістю 1 000 грн. Це цінні папери на пред'явника, їх було емітовано однією серією В у документарній формі загальним обсягом 100 млн. грн. із строком обігу 24 місяці [12].

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

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

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

Насправді державні органи влади й управління стикаються з досить складними перепонами на шляху до стимулювання розвитку вітчизняного ринку боргових державних цінних паперів, які обтяжуються економічними проблемами, складною політичною та військовою ситуацією, надмірним борговим тягарем.

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

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

В Україні ринок державних боргових цінних паперів розвинутий недостатньо, а ефективній його побудові перешкоджає низка об'єктивних та суб'єктивних проблем. Для подолання таких перепон Україні необхідно обрати такі напрями розвитку ринку державних боргових цінних паперів:

- зважений підхід до використання державних цінних паперів для залучення позик;
- акцент на довготермінові облигації з високою дохідністю;
- курс на підвищення довіри до держави як до позичальника, підвищення надійності українських державних цінних паперів, підвищення суверенного кредитного рейтингу;
- забезпечення інвестиційної спрямованості боргових цінних паперів держави.

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Управління державним боргом : [навч. посіб.] / О.О. Прутська [та ін] ; за ред. О.О. Прутської. – К. : ЦУЛ, 2010. – 216 с.
2. Кириченко О. Державні цінні папери у контексті розвитку ринку боргових зобов'язань / О. Кириченко, І. Белоусова, В. Кудрицький // Україна фінансова [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.ufin.com.ua/analit_mat/rzp/148.htm.
3. Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» від 23.02.2006 № 3480-15 (у редакції від 01.05.2016) [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/3480-15>.
4. Данилюк М.М. Державні цінні папери як інструменти фінансування держави в зарубіжних країнах і в Україні / М.М. Данилюк // Науковий вісник Херсонського державного університету. – 2014. – Вип. 6. – Ч. 4. – С. 203–206.
5. Гарбар Ж.В. Аналіз сучасного стану ринку державних цінних паперів в Україні / Ж.В. Гарбар // Економічний аналіз. – 2014. – Т. 18. – № 1. – С. 136–146.
6. Аналітичний огляд ринку облигацій України за 2015 рік НРА «Рюрик» [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://rurik.com.ua/documents/research/bonds_4_kv_2015.pdf.
7. Бюджетний кодекс України від 08.07.2010 № 2456-17 (у редакції від 13.03.2015) [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/2456-17>.
8. Державний та гарантований державою борг України станом на 31.08.2016 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.minfin.gov.ua>.
9. Інформація щодо облигацій зовнішньої державної позики та державних деривативів, що перебувають в обігу (станом на 31.05.2016) / [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.minfin.gov.ua>.
10. Постанова Кабінету Міністрів України «Про випуск казначейських зобов'язань» від 10.01.2002 № 15 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/15-2002-%D0%BF>.
11. Постанова Кабінету Міністрів України «Про випуск казначейських зобов'язань» від 05.09.2012 № 836 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/836-2012-%D0%BF>.
12. Постанова Кабінету Міністрів України «Про випуск казначейських зобов'язань «Військові» від 01.04.2014 № 100 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/100-2014-%D0%BF>.