

МІНІСТЕРСТВО ФІНАНСІВ УКРАЇНИ
ДЕРЖАВНИЙ ПОДАТКОВИЙ УНІВЕРСИТЕТ

ФАКУЛЬТЕТ ФІНАНСІВ ТА ЦИФРОВИХ ТЕХНОЛОГІЙ

КАФЕДРА ФІНАНСОВИХ РИНКІВ ТА ТЕХНОЛОГІЙ



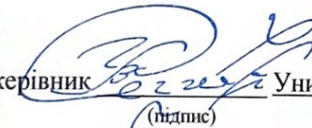
КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА (ПРОЄКТ)

на тему: «Державні облігації України на ринку цінних паперів»

Здобувача вищої освіти II рівня, II курсу, ФМД-21-1 групи,
спеціальності 072 «Фінанси, банківська справа та страхування»,
освітня програма «Управління фінансовою та страховою діяльністю»


(підпис)

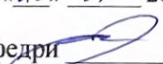
Шокало Антон Павлович
(прізвище, ім'я, по батькові)

Науковий керівник  Унінець-Ходаківська Валентина Павлівна, к.е.н., доцент
(підпис) (прізвище, ім'я, по батькові, науковий ступінь, вчене звання)

Керівник освітньо-професійної
програми 
(підпис)

Чуницька Ірина Іванівна, д.е.н., професор

Допущено до захисту за рішенням кафедри фінансових ринків та технологій
протокол від «25» 01 2023 № 13

Завідувач кафедри  Коваленко Юлія Михайлівна, д.е.н., професор
(підпис)

Ірпінь – 2023

Реєстрація № 7 26.01.2023р. 4
(дата) (підпис відповідальної особи)

Результати перевірки до захисту 21.01.2023 [підпис]
(до захисту, чи доопрацювання) (дата) (підпис)

Результат захисту 92 (відмінно) 06.02.2023 [підпис]
(оцінка) (дата) (підпис)

Голова комісії: [підпис] М.В. Майорова
(підпис) (ініціали, прізвище)

Члени комісії:
[підпис] Ю.М. Чованенко
(підпис) (ініціали, прізвище)
[підпис] С.В. Омишко
(підпис) (ініціали, прізвище)
[підпис] Ю.Ю. Верещак
(підпис) (ініціали, прізвище)

БЛАНК ОЦІНЮВАННЯ ВИПУСКНОЇ РОБОТИ

Об'єкти контролю	Діапазон оцінки в балах	Фактична кількість балів	Примітки	Дата, П.І.П.: керівника, голови комісії, членів комісії, секретаря, (підписи)
ОЦІНЮВАННЯ ДИПЛОМНОЇ РОБОТИ КОМІСІЄЮ ПО ЗАХИСТУ				
1. Доповідь	від 0 до 10	9		Умисич Р.В.
2. Роздатковий матеріал	від 0 до 5	5		Майорова Т.В.
3. Знання теоретичного та практичного матеріалу, вміння відповідати на запитання	від 0 до 25	23		Коваленко Ю.В.
4. Апробація (участь у конференціях)	від 0 до 10	8		Омисич С.В.
РАЗОМ БАЛІВ	від 0 до 50	49		Верещинський Ю.В.
ЗАГАЛЬНА КІЛЬКІСТЬ БАЛІВ	від 0 до 100	92		Григорук Н.І.

Оцінювання кваліфікаційної роботи науковим керівником - 45 балів.

ПЕРЕВЕДЕННЯ ОЦІНКИ ЗА 100-БАЛЬНОЮ ШКАЛОЮ ДО НАЦІОНАЛЬНОЇ ШКАЛИ ТА ШКАЛИ ЕКТС

Оцінка за 100-бальною шкалою	Оцінка за шкалою ЕКТС	Оцінка за національною шкалою	Дата	П.І.П.: голови, членів комісії, секретаря, (підпис)
92	A	5 (відмінно)	06.02.2023	Майорова Т.В. Коваленко Ю.В. Омисич С.В. Верещинський Ю.В. Григорук Н.І.

Правила переведення оцінок до національної шкали та шкали ЕКТС

Оцінка за 100-бальною шкалою	Оцінка за шкалою ЕКТС	Оцінка за національною шкалою
90-100	A	5 (відмінно)
80-89	B	4 (добре)
70-79	C	
60-69	D	3 (задовільно)
50-59	E	
35-49	FX	2 (незадовільно)

Факультет фінансів та цифрових технологій
Кафедра фінансових ринків та технологій
Спеціальність 072 «Фінанси, банківська справа та страхування»
Освітня програма «Управління фінансовою та страховою діяльністю»

Затверджую

В.о. завідувача кафедри фінансових ринків
та технологій

 Ірина ЧУНИЦЬКА
« 18 » 10 2021

**Завдання на кваліфікаційну роботу (проект)
здобувачу вищої освіти**

Шокало Антон Павлович

(прізвище, ім'я, по батькові)

1. Тема кваліфікаційної роботи (проекту): «Державні облігації України на ринку цінних паперів»

Затверджена наказом ректора від 01.11.2021 р. № 1550.

2. Строк здачі закінченої роботи: 23.01.2023.

3. Мета роботи: визначення наявних проблем та розробка рекомендацій щодо удосконалення обігу державних облігацій України на ринку цінних паперів.

4. Об'єкт дослідження: економічні відносини, пов'язані з обігом державних облігацій на ринку цінних паперів.

5. Предмет дослідження: державні облігації України на ринку цінних паперів.

6. Орієнтована база дослідження: НБУ та НКЦПФР.

7. Вихідні дані до роботи: статистичні дані НБУ щодо розміщення ОВДП на ринку цінних паперів та річний звіт діяльності НКЦПФР.

8. Перелік графічного матеріалу: «Класифікація облігацій», «Залежність рівня процентних ставок на державні облігації», «Динаміка середньозваженої доходності ОВДП», «Структура власності ОВДП серед суб'єктів економіки», «Обсяг торгів державними облігаціями на РЦП», «Структура обсягів торгів на ринку цінних паперів з розподілом за фінансовими інструментами», «Обсяг торгів державними облігаціями на біржовому та позабіржовому ринку».

9. Зміст випускної кваліфікаційної роботи:

Розділ 1. Теоретичні аспекти державних облігацій на ринку цінних паперів

1.1. Сутність поняття державних облігацій та значення ринку державних цінних паперів для України

1.2. Державне регулювання обігу державних облігацій на ринку цінних паперів

Розділ 2. Аналіз обігу державних облігацій України на ринку цінних паперів
2.1. Аналіз стану ринку державних цінних паперів та оцінка обігу державних облігацій України

2.2. Виявлення та аналіз проблем обігу державних облігацій на ринку цінних паперів

Розділ 3. Шляхи вирішення проблем та перспективи розвитку державних облігацій України на ринку цінних паперів на основі міжнародного досвіду

10. Календарний план виконання роботи

№ п/п	Назва етапів випускної кваліфікаційної (дипломної) роботи	Строк виконання етапів роботи	
		За планом	Фактично
1.	2.	3.	4.
1	Підготовка 100 % кваліфікаційної роботи та подання її на перевірку науковому керівнику	18.11.2022 р.	18.11.2022 р.
2	Доопрацювання роботи з урахуванням зауважень керівника та подання її на повторну перевірку керівнику	25.11.2022 р.	25.11.2022 р.
3	Попередній захист кваліфікаційної роботи	28-30.11.2022 р.	28.11.2022 р.
4	Отримання відгуку наукового керівника кваліфікаційної роботи	20-23.01.2023 р.	23.01.2023 р.
5	Рецензування кваліфікаційної роботи	24-26.01.2023 р.	24.01.2023 р.
6	Надання кваліфікаційної роботи для перевірки на плагіат	10.01.2023 р.- 17.01.2023 р.	23.01.2023 р.
7	ЗАХИСТ	06.02.2023 р.	06.02.2023 р.

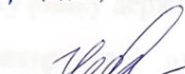
11. Дата видачі завдання «18» 10 2021

12. Науковий керівник кваліфікаційної роботи (проекту)


(підпис)

Улинець-Ходаківська В. П.
(прізвище, ініціали)

13. Гарант освітньо-професійної програми


(підпис)

Чуницька І. І.
(прізвище, ініціали)

14. Завдання до виконання отримав здобувач вищої освіти


(підпис)

Шокало А. П.
(прізвище, ініціали)

АНОТАЦІЯ

«Державні облігації України на ринку цінних паперів»

Назва випускної кваліфікаційної (дипломної) роботи

Мета роботи полягає у визначенні наявних проблем та розробка рекомендацій щодо удосконалення обігу державних облігацій України на РЦП.

Завдання роботи:

- розкрити сутність поняття державних облігацій та значення ринку державних цінних паперів для України;
- розглянути державне регулювання обігу державних облігацій на РЦП;
- провести аналіз стану ринку державних цінних паперів в Україні та оцінку обігу державних облігацій;
- виявити та проаналізувати наявні проблеми обігу державних облігацій;
- здійснити аналіз міжнародного досвіду операцій з державними облігаціями на ринку цінних паперів;
- визначити перспективи та розробити рекомендації щодо покращення обігу державних облігацій.

Предметом дослідження є державні облігації України на ринку цінних паперів.

Об'єктом дослідження є економічні відносини, пов'язані з обігом державних облігацій на ринку цінних паперів.

Базою дослідження виступає НБУ та НКЦПФР.

За результатами дослідження сформульовані рекомендації щодо вирішення наявних проблем та перспективи розвитку ринку державних цінних паперів.

Одержані результати можуть бути використані для покращення обігу державних облігацій на ринку державних цінних паперів та для прогнозування динаміки ринку державних облігацій в Україні.

Кваліфікаційна робота містить 55 сторінок, 3 таблиці, 7 рисунків, список використаних джерел 40 найменувань.

Ключові слова: ринок цінних паперів, ринок державних цінних паперів, державні цінні папери, державні облігації, ОВДП.

Рік виконання та рік захисту кваліфікаційної роботи: 2023.

ANNOTATION

«Ukrainian government bonds on the securities market»

The purpose of the work: to identify existing problems and develop recommendations for improving the circulation of Ukrainian government bonds on the securities market.

Tasks of working:

- to reveal the essence of the concept of government bonds and the importance of the government securities market in Ukraine;
- to consider state regulation of the circulation of state bonds on the securities market;
- to analyze the state of the state securities market in Ukraine and to evaluate the circulation of government bonds;
- to identify and to analyze existing problems of the circulation of Ukrainian government bonds;
- to analyze the international experience of transactions with government bonds on the securities market;
- to determine prospects and develop recommendations for improving the circulation of government bonds in Ukraine.

The subject of the research: The Ukrainian government bonds on the securities market.

The object of the research: economic relations related to the circulation of government bonds on the securities market.

The base of research: The National Bank of Ukraine and the National Securities and Stock Market Commission.

Based on the results of the research, our recommendations were formulated for solving existing problems and prospects for the development of the securities market in Ukraine. The obtained results can be used to improve the circulation of government bonds on the securities market and to forecast the dynamics of the government securities market in Ukraine.

The qualification work contains 55 pages, 3 tables, 7 figures, a list of used sources of 40 titles.

Keywords: securities market, government securities market, government bonds, T-bills.

Year of qualification work: 2023.

Protection year: 2023.

ЗМІСТ

ВСТУП.....	3
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ АСПЕКТИ ДЕРЖАВНИХ ОБЛІГАЦІЙ НА РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ.....	5
1.1. Сутність поняття державних облігацій та значення ринку державних цінних паперів для України.....	5
1.2. Державне регулювання обігу державних облігацій на ринку цінних паперів...	15
РОЗДІЛ 2. АНАЛІЗ ОБІГУ ДЕРЖАВНИХ ОБЛІГАЦІЙ УКРАЇНИ НА РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ.....	19
2.1. Аналіз стану ринку державних цінних паперів та оцінка обігу державних облігацій України.....	19
2.2. Виявлення та аналіз проблем обігу державних облігацій на ринку цінних паперів.....	33
РОЗДІЛ 3. ШЛЯХИ ВИРІШЕННЯ ПРОБЛЕМ ТА ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ ДЕРЖАВНИХ ОБЛІГАЦІЙ УКРАЇНИ НА РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ НА ОСНОВІ МІЖНАРОДНОГО ДОСВІДУ.....	38
ВИСНОВКИ.....	47
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....	52

ВСТУП

Актуальність теми. В сучасних умовах ринок державних цінних паперів відіграє ключову роль у формуванні бюджетної політики держави та проведенні грошово-кредитної політики центральним банком. На сьогодні державні цінні папери є основним інструментом державних запозичень, які дають змогу залучити необхідні фінансові ресурси для економіки країни. Державні цінні папери можуть стати найбільш дієвими інструментами, які здатні позитивно вплинути на інвестиційні процеси в країні. Однак, розвиток ринку цінних паперів в Україні значною мірою залежить від ефективності обігу державних облігацій та належної участі уряду в реалізації боргової політики країни. Тому, функціонування розвиненого ринку державних цінних паперів зумовлює ефективне залучення фінансових ресурсів та належне функціонування фінансового ринку в цілому. У зв'язку з цим, дослідження обігу державних облігацій на ринку цінних паперів набуває особливого значення, що зумовлює актуальність та важливість його проведення для вирішення наявних проблем на ринку державних цінних паперів.

На сьогодні представлена чимала кількість наукових робіт, присвячених дослідженню розвитку ринку державних цінних паперів та обігу державних облігацій на ньому, проте дане питання залишається не до кінця розкритим. Сучасні дослідження даного питання здійснили такі вітчизняні науковці, як О. І. Петренко, І. Є. Якушева, Н. П. Лубкей, У. З. Ватаманюк-Зелінська, Грубляк О. М., Т. В. Капелюшина, Г. О. Кришталь, О. О. Ващенко, І. М. Федорович та інші.

Метою дослідження є визначення наявних проблем та розробка рекомендацій щодо удосконалення обігу державних облігацій України на ринку цінних паперів.

Завдання дослідження:

- розкрити сутність поняття державних облігацій та значення ринку державних цінних паперів для України;

- розглянути державне регулювання обігу державних облігацій на ринку цінних паперів;
- провести аналіз стану ринку державних цінних паперів в Україні;
- провести оцінку обігу державних облігацій України на ринку цінних паперів;
- виявити та проаналізувати наявні проблеми обігу державних облігацій України;
- здійснити аналіз міжнародного досвіду операцій з державними облігаціями на ринку цінних паперів;
- визначити перспективи та розробити рекомендації щодо покращення обігу державних облігацій.

Об’єктом дослідження є економічні відносини, пов’язані з обігом державних облігацій на ринку цінних паперів.

Предметом дослідження є державні облігації України на РЦП.

Методи дослідження. В основу роботи покладено метод системного підходу, який був використаний для вивчення економічних явищ та процесів. Оцінка та аналіз стану ринку державних цінних паперів та вирішення проблем обігу державних облігацій здійснювалися за допомогою аналітичного методу. Для порівняння обігу державних облігацій в різних країнах був використаний метод порівняльного аналізу. Для вирішення конкретних завдань щодо покращення обігу державних облігацій на ринку цінних паперів використовувався метод абстрагування.

Науково-практична значимість одержаних результатів. Отримані результати дослідження та рекомендації щодо вирішення наявних проблем можуть бути використані для покращення обігу державних облігацій на ринку державних цінних паперів та для прогнозування динаміки ринку державних облігацій в Україні.

РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ АСПЕКТИ ДЕРЖАВНИХ ОБЛІГАЦІЙ НА РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

1.1. Сутність поняття державних облігацій та значення ринку державних цінних паперів для України

В умовах ринкової економіки фінансова стабільність держави, насамперед, визначається станом державного бюджету, величиною його дефіциту, а також розміром державного боргу. Як показує досвід розвинених країн світу, управління державного боргу пов'язане з використанням ринкових методів, особливо це стосується різних фінансових інструментів, які можуть впливати на величину та структуру боргу. Одним з таких інструментів є державні цінні папери. Державі необхідно залучати кошти за рахунок продажу цінних паперів інвесторам, однак це потребує довіри з боку суспільства та готовності держави до виконання своїх зобов'язань.

Для поглибленого вивчення проблематики дослідження, насамперед, необхідно розглянути сутність такого поняття як «державні цінні папери». Боринець С. Я. трактує, що державні цінні папери – це державні зобов'язання, які 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 [1]. У Податковому Кодексі України зазначено, що державні цінні папери – це «облігації внутрішніх і зовнішніх державних позик та казначейські зобов'язання України, емітовані центральним органом виконавчої влади, що реалізує державну фінансову політику» [2]. Тобто, з урахуванням вищенаведених трактувань можна сказати, що державні цінні папери – це державні зобов'язання, які випускаються державою у вигляді казначейських зобов'язань, облігацій внутрішніх та зовнішніх державних позик з метою залучення фінансових ресурсів.

Однією з фундаментальних причин випуску державних цінних паперів є необхідність покриття дефіциту державного бюджету. Через різні обставини у бюджеті держави може виникати дефіцит, коли видатки перевищують доходи, тому з метою залучення коштів для фінансування дефіциту уряд випускає цінні папери. Однак часто трапляється ситуація, коли держава хоче відкласти виплати по цінним паперам, у цьому випадку випускаються інші цінні папери, кошти від реалізації яких йдуть на погашення раніше випущених цінних паперів. Також, державні цінні папери є важливими для забезпечення комерційних банків резервними активами, оскільки вони характеризуються високою ліквідністю та безризиковістю. Окрім цього, випуск державою цінних паперів є основним інструментом регулювання грошової маси в обігу. У міжнародній практиці державні облігації є популярним державним борговим цінним папером та користуються попитом у багатьох країнах.

Одним з видів державних цінних паперів є облігації державної позики. Для початку, варто розглянути сутність такого поняття як «облігація». Як зазначає Еш. С. М., облігація - це один з видів боргових цінних паперів, що підтверджує наявність кредиторсько-дебіторських взаємовідносин між емітентом і власником облігацій [3]. Відповідно до Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» облігація визначається як «цінний папір, що посвідчує внесення його власником грошей, визначає відносини позики між власником облігації та емітентом, підтверджує зобов'язання емітента повернути власникові облігації її номінальну вартість у передбачений умовами розміщення облігацій строк та виплатити дохід за облігацією, якщо інше не передбачено умовами розміщення» [4]. По-перше, на що потрібно звернути увагу, облігація засвідчує внесення її власником коштів на її придбання. По-друге, облігація надає власнику право на отримання доходу. По-третє, даний вид цінних паперів зобов'язує здійснити емітентом виплату її номінальної вартості у передбачений умовами строк. Тому, саме облігації вважаються одними з найнадійніших цінних паперів

На сьогодні, існують різноманітні види облігацій. На рис. 1.1 можна побачити основну їх класифікацію.

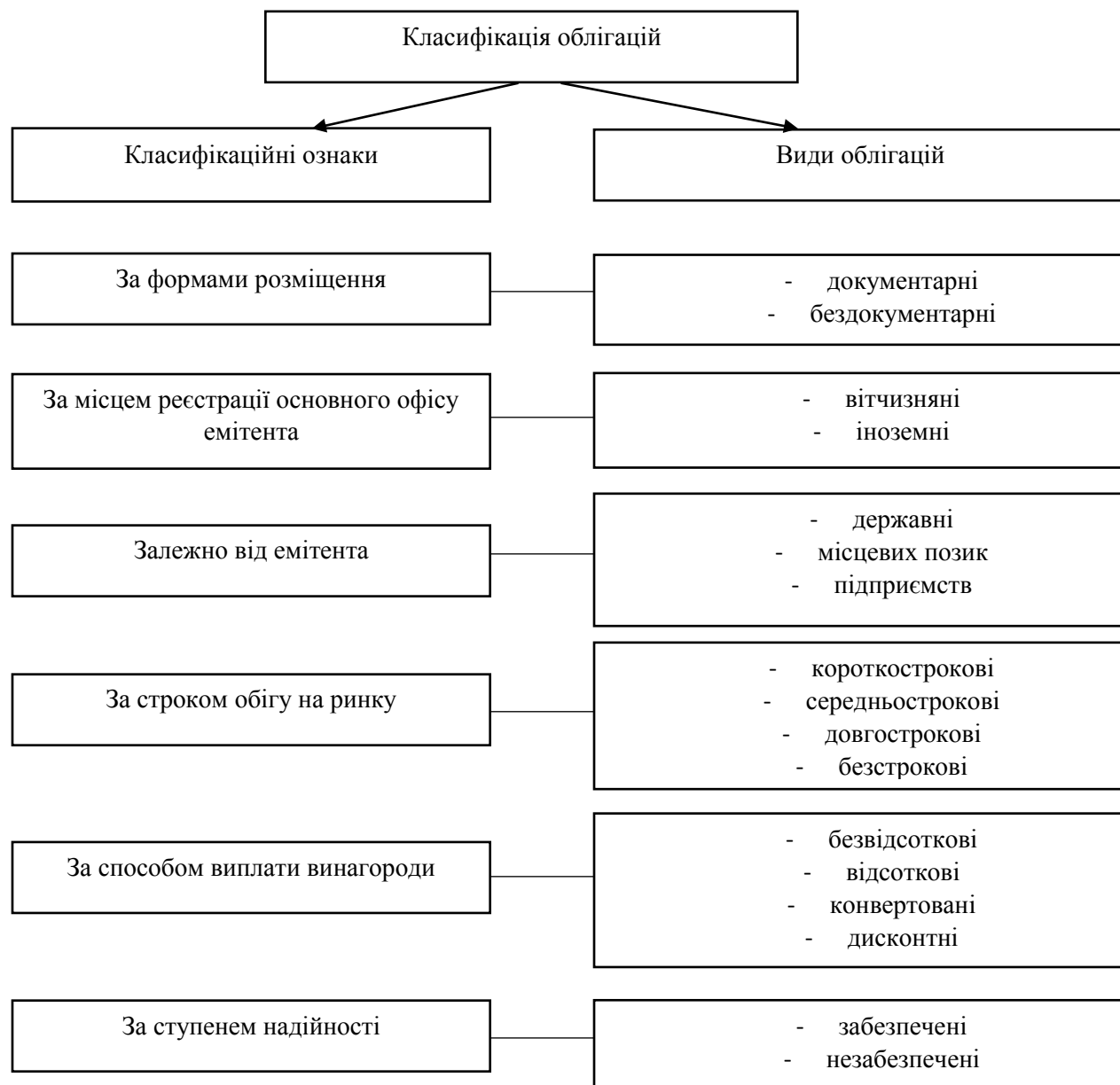


Рисунок 1.1 Класифікація облігацій

Джерело: складено авторами на основі даних [3].

Як можна побачити з вищенаведеного рисунку, одним із видів є державні облігації. Державні облігації – це державні цінні папери, які підтверджують зобов'язання держави щодо відшкодування пред'явникам цих облігацій їх номінальної вартості з виплатою доходу відповідно до умов розміщення облігацій.

Шуледько В. М. зазначає, що державні облігації є менш ризиковими ніж корпоративні, оскільки у держави завжди існуватиме можливість виплатити попередні боргові зобов'язання за рахунок випуски нових або додаткової емісії грошової маси [5]. Проте, рівень дохідності за державними облігаціями є значно меншим ніж за корпоративними. Рівень процентних ставок на державні облігації залежить від ряду факторів, основні з яких показано на рис. 1.2.

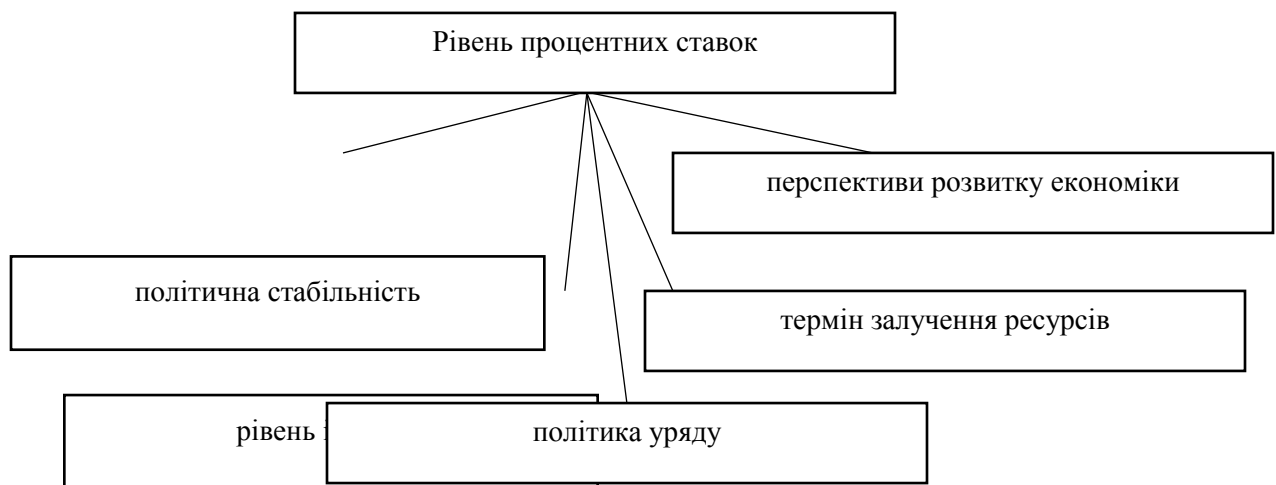


Рисунок 1.2 Залежність рівня процентних ставок на державні облігації

Джерело: складено авторами на основі даних [1].

З рис. 1.2 можна помітити, що рівень процентних ставок на державні цінні папери залежить від таких факторів, як: політична стабільність, яка визначає рівень ризику інвестицій; перспектив розвитку економіки, оскільки країни з перспективами росту економіки можуть залучити ресурси під меншу процентну ставку; рівня інфляції, так як при високому рівні інфляції процентна ставка на залучені ресурси зростає тощо.

Для поглибленого розуміння тематики дослідження необхідно розглянути класифікацію державних облігацій. Державні облігації поділяються на облігації внутрішніх державних позик України (ОВДП), облігації зовнішніх державних

позик України (ОЗДП), казначейські зобов'язання та цільові облігації внутрішніх державних позик України.

Особливу увагу варто зосередити на ОВДП, оскільки саме вони є одними з основних фінансових інструментів залучення фінансових ресурсів в умовах їх недостатності. Відповідно до Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» облігації внутрішніх державних позик визначаються як державні цінні папери, що розміщуються виключно на внутрішньому фондовому ринку і підтверджують зобов'язання України щодо відшкодування пред'явникам цих облігацій їх номінальної вартості з виплатою доходу відповідно до умов розміщення облігацій [4]. Основна відмінність ОВДП від ОЗДП полягає в тому, що облігації внутрішньої державної позики розміщуються на внутрішніх ринках, а облігації зовнішньої державної позики перебувають в обігу на міжнародних фондових ринках. За строком обігу ОВДП можуть бути: короткострокові (до 1 року), середньострокові (від 1 до 5 років) та довгострокові (понад 5 років). Обіг ОВДП існує виключно в електронній формі.

На сьогодні в умовах воєнного часу виникає потреба у знаходженні альтернативних способів залучення коштів для наповнення державного бюджету з метою забезпечення потреб Збройних сил України, підтримки економіки та протистояння агресору. Одним з методів залучення додаткових коштів є випуск військових облігацій внутрішніх державних позик, назва яких передбачає мету їх розміщення. Військові облігації визначаються як різновид ОВДП, кошти від продажу яких використовуються для фінансового забезпечення соціальних та оборонних потреб держави в умовах війни [6]. Постановою Кабінету Міністрів України №156 передбачено здійснити державні внутрішні запозичення на суму 400 млрд. грн. шляхом випуску військових ОВДП. Емітентом таких облігацій є Міністерство фінансів України, яке визначає час, відсоткову ставку, строки обігу та обсяги їх розміщення.

Первинне розміщення військових облігацій здійснюється серед первинних дилерів, які беруть участь в аукціонах з їх розміщення. Військові облігації мають певні переваги, порівнюючи їх з іншими видами інвестицій, зокрема, вони є цінними паперами, які підтверджують зобов'язання держави щодо повернення позичених коштів інвесторам з виплатою відповідного доходу. Повернення взятих у позику коштів та виплата доходу здійснюється за рахунок Національного банку України. У порівнянні з банківськими депозитами, які гарантовані державою в межах 400 тис. грн., інвестиції у військові облігації повністю гарантовані державою. Окрім цього, дохід фізичних осіб від інвестування у військові облігації не підлягає оподаткуванню, а купівля громадянами таких облігацій внутрішніх державних позик сприяють усвідомленню їх причетності до військових дій та демонструють їх боротьбу за незалежність та територіальну цілісність України [6].

Фінансування державного боргу за рахунок випуску державних облігацій передбачає менші витрати, ніж залучення коштів за допомогою банківських кредитів, тому для України державні облігації є основним засобом покриття державного боргу.

Основними перевагами державних облігацій на відміну від отримання державою кредитів є:

- державні облігації існують у різній формі, що дає змогу обрати необхідний фінансовий інструмент для конкретного випадку;
- можливість диверсифікації зобов'язань за допомогою їх розповсюдження серед широкого кола інвесторів;
- розширення кола інвесторів (випуск державних облігацій прив'язаний виключно до позичальників);
- можливість розміщення державних цінних паперів на вторинному ринку;

- емісія здійснюється виключно на умовах, що визначаються державою [7].

Окрім цього, облігації внутрішньої державної позики сприяють покращенню макрофінансової стабільності та можуть розглядатися як альтернатива іноземним позикам та додаткової емісії грошей, тому державні облігації є важливою складовою у формуванні бюджетної та боргової політики держави.

Ринок цінних паперів є багатоаспектною соціально-економічною системою, на основі якої функціонує ринкова економіка в цілому. Ринок цінних паперів сприяє нагромадженню капіталу для інвестицій у виробничу сферу, перебудові структури економіки, покращенню добробуту населення за рахунок володіння і вільного розпорядження цінними паперами. Для України ринок цінних паперів є однією з найважливіших складових економіки, оскільки саме він виступає показником розвитку не тільки ринку капіталу, а й всієї фінансової системи.

Ринок державних цінних паперів – це сфера ринкових відносин, де завдяки продажу державних цінних паперів здійснюється мобілізація фінансових ресурсів для задоволення інвестиційних потреб інвесторів та є особливою формою торгівлі фінансовими ресурсами, яка опосередковується випуском та обігом державних цінних паперів [8]. Оскільки державні цінні папери є головним інструментом державних запозичень, то ринок державних цінних паперів відіграє особливу роль у формуванні бюджетної політики держави, проведенні грошово-кредитної політики та підтримки ліквідності банківської системи.

До основних функцій ринку державних цінних паперів відносять:

- мобілізаційна функція (фінансування дефіциту бюджетних коштів для фінансування відповідних державних заходів);
- позикова функція (наявність кредиторсько-дебіторських відносин між державною та власниками цінних паперів);

- розрахункова функція (державні цінні папери можуть розглядатися як засіб платежу за виконані роботи, послуги);
- перерозподільна функція (вихід цінних паперів на вторинний ринок, а якому відбувається перерозподіл капіталу) [9].

Ринок державних цінних паперів поділяється на первинний та вторинний ринок. На первинному ринку державних цінних паперів здійснюється випуск та первинне розміщення державних облігацій. На вторинному ринку відбувається купівля-продаж раніше випущених цінних паперів, характеризується операціями з перепродажу державних цінних паперів.

З організаційної точки зору ринок державних цінних паперів поділяється на біржовий та позабіржовий. Біржовий ринок – це сфера обігу цінних паперів, які офіційно беруть участь в угодах на фондових біржах. Позабіржовий ринок визначається як сфера обігу цінних паперів, які не були допущені до котирування на фондових біржах. Однак, на позабіржових ринках також розміщуються нові випуски цінних паперів. Варто зазначити, що позабіржовий ринок організовується дилерами, які можуть бути та не бути членами фондової біржі [8].

Облігації внутрішніх державних позик є найпоширенішим видом державних облігацій на ринку державних цінних паперів, які випускаються з метою покриття касових розривів та покриття дефіциту бюджету держави. Зокрема, однією з ключових переваг такого виду державних облігацій є відсутність небезпеки держави щодо втрати фінансової незалежності, у порівнянні із зовнішніми позиками.

До основних причин випуску державних облігацій на ринку державних цінних паперів відносять:

- 1) потреба у фінансуванні поточного дефіциту державного та місцевих бюджетів;

- 2) касове виконання державного бюджету (використання короткострокових цінних паперів для ліквідації розриву між доходами та видатками);
- 3) регулювання грошової маси в обігу (інструмент зменшення грошової маси в обігу, або збільшення у разі викупу боргових зобов'язань);
- 4) купівля державних цінних паперів, які випускалися раніше (відкладення платежів по цінним паперам);
- 5) забезпечення ліквідними активами для комерційних банків (отримання банками високоліквідного активу);
- 6) згладжування нерівномірного надходження податкових платежів (усунення розриву між доходами та видатками, спричиненого незбалансованістю податкових надходжень) [8].

Варто зазначити, що розвинений ринок державних цінних паперів дає змогу використовувати кошти фізичних осіб та інших суб'єктів господарювання з метою фінансового забезпечення інвестиційної діяльності [10]. Однак для ефективного функціонування ринку державних цінних паперів, які забезпечують надходження коштів, важливим є виконання наступних умов:

- виважена політика держави у сфері запозичення коштів на фінансовому ринку;
- нормативно-правове забезпечення функціонування фінансового ринку та ринку державних боргових паперів;
- обов'язкове дотримання всіма учасниками правил і процедур роботи на ринку цінних паперів;
- партнерські взаємовідносини держави й інших учасників фінансового ринку;

- формування сучасного механізму взаємодії адміністративних і ринкових структур з метою удосконалення і зміцнення цього ринку [11].

Важливо зазначити, що розвиток ринку державних цінних паперів має важливе системоутворювальне значення. Ліквідний та активний ринок державних цінних паперів, на якому обертаються фінансові інструменти з різним строком погашення, дає змогу побудувати криву дохідності, яка слугуватиме орієнтиром для всього ринку боргових цінних паперів. Наявність кривої дохідності державних цінних паперів є принципом адекватного ціноутворення на ринку корпоративних цінних паперів. Оскільки державні цінні папери характеризуються безризиковістю, ринкові ціни на них є основою для вимірювання кривої дохідності, яка відображає дохідність з нульовим рівнем ризику для різних строків погашення [12].

Окрім цього, розвинений ринок державних цінних паперів є дієвим інструментом для регулювання рівня ліквідності у фінансовому секторі. У період погашення економічної активності регулювання рівня ліквідності є складною задачею для центрального банку країни, а за відсутності розвиненого ринку державних облігацій у розпорядженні банку є виключно короткострокові фінансові інструменти. Вилучення надлишкового рівня ліквідності, що базується лише на випуску короткострокових облігацій, призводить до зростання короткострокових відсоткових ставок та заохочує до інвестицій у такі цінні папери. Дана ситуація може призвести до асиметрії припливу капіталу на користь короткострокових цінних паперів, у той же час регулювання рівня ліквідності за рахунок продажу середньострокових та довгострокових цінних паперів значно знижує цей ризик [12].

Ринок державних цінних паперів відіграє ключову роль в економіці країни. Державні цінні папери, які обертаються на ринку, виступають основним інструментом залучення фінансових ресурсів, та за умови ефективного та

прозорого їх використання, вони можуть позитивно вплинути на інвестиційні процеси в державі. Випуск урядом цінних паперів використовується як важіль впливу на грошовий обіг та управління обсягом грошової маси в країні, як спосіб неемісійного покриття дефіциту державного та місцевого бюджетів та як спосіб залучення грошових коштів підприємств і населення для вирішення тих чи інших конкретних завдань. Держава за допомогою цінних паперів регулює розвиток економіки, шляхом фінансування цільових програм, підтримки соціально значимих установ та організацій, регулювання інфляції та валютного курсу, формування рівня прибутковості з цінних паперів, забезпечення переливу капіталу з одного сегмента фінансового ринку в інший та вирішення інших соціально-економічних завдань.

1.2. Державне регулювання обігу державних облігацій на ринку цінних паперів

Обіг державних облігацій України на ринку цінних паперів залежить від рівня законодавчого регулювання та різних нормативно-правових механізмів, які мають бути виконані належним чином. Загалом, державне регулювання – це система цілеспрямованих напрямів держави шляхом використання економічних, правових, адміністративних методів задля забезпечення відповідних процесів, створення сприятливого середовища для розвитку інституційних одиниць.

Система державного регулювання обігу державних облігацій на ринку цінних паперів є багатоаспектною, яка складається з законодавчої інфраструктури, регулятивних органів та їх функцій. До основних цілей державного регулювання ринку державних цінних паперів слід віднести: регулювання кількості державних цінних паперів, які обертаються на ринку; захист прав інвесторів; формування відкритого та надійного ринку.

Державне регулювання обігу державних облігацій на ринку цінних паперів здійснюється на підставі законодавчих та підзаконних нормативно-правових актів. Згідно з Законом України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» емісія державних облігацій України є частиною бюджетного процесу і не підлягає регулюванню Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку. Відповідно емісія державних облігацій України регулюється законом України про Державний бюджет України на відповідний рік, яким встановлюються граничні розміри державного зовнішнього та внутрішнього боргу [4].

Постановою Кабінету Міністрів України «Про розміщення (емісію) облігацій внутрішніх державних позик» зазначено, що відсоткова ставка доходу за короткостроковими державними облігаціями встановлюється у розмірі 0%. Короткострокові державні облігації реалізуються фізичним та юридичним особам на добровільних засадах за ціною нижчою, ніж їхня номінальна вартість. Дохід за короткостроковою облігацією становить різницю між номінальною вартістю, яка відшкодовується власнику облігації під час її погашення, та ціною її придбання. Середньострокові та довгострокові державні облігації мають купони. Купонний період такої облігації становить шість місяців та три місяці для довгострокових облігацій. Номінальна вартість середньострокових та довгострокових державних облігації становить 1000 гривень [13].

Рішення про розміщення облігацій внутрішніх та зовнішніх державних позик та умови їх випуску приймаються відповідно до Бюджетного кодексу України. Відповідно до статті 16 Бюджетного кодексу України право на здійснення державних внутрішніх та зовнішніх запозичень у межах і на умовах, передбачених законом про Державний бюджет України, належить державі в особі Міністра фінансів України за дорученням Кабінету Міністрів України [14].

Міністерство фінансів України за дорученням Кабінету Міністрів України та з погодженням з Національним банком України визначає обсяги емісії та визначає цінові умови придбання державних боргових зобов'язань. Порядок проведення

операцій, пов'язаних з розміщенням цих облігацій, встановлюється Національним банком України, але за погодженням з Міністерством фінансів України. Умови розміщення та погашення облігацій внутрішніх державних позик і цільових облігацій внутрішніх державних позик, не визначені умовами розміщення, встановлюються Міністерством фінансів України відповідно до законодавства.

До основних повноважень Міністерства фінансів України відносяться:

- виступає емітентом та розміщує державні облігації;
- визначає час здійснення та обсяги випуску державних облігацій;
- визначає терміни обігу та розмір відсоткової ставки (ціну продажу) державних облігацій;
- передбачає кошти, які необхідні для обслуговування та погашення державних облігацій відповідно до Закону України про Державний бюджет України на відповідний рік;
- виступає від імені Кабінету Міністрів України гарантом своєчасного погашення та сплати доходу за облігаціями, що випускаються;
- визначає первинних дилерів на ринку цінних паперів (банки, які взяли на себе зобов'язання співпрацювати з Міністерством у частині розвитку внутрішнього ринку державних цінних паперів в обмін на виключне право участі у розміщеннях облігацій внутрішніх державних позик та переважне право брати участь в інших операціях, що проводить Міністерство фінансів з такими облігаціями).

Національний банк України на ринку державних цінних паперів виконує функції агента Міністерства фінансів України з обслуговування випуску облігацій на первинному ринку та дилера на вторинному ринку. Операції з обслуговування державного боргу, пов'язані з розміщенням облігацій внутрішніх державних позик та цільових облігацій внутрішніх державних позик України, їх погашенням і

виплатою доходів за ними, виконує саме Національний банк України. Окрім цього, НБУ провадить депозитарну діяльність щодо державних цінних паперів.

Особливості провадження депозитарної діяльності з державними цінними паперами визначаються Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку разом з Національним банком України. Ключовим суб'єктом ринку державних цінних паперів є Центральний депозитарій України, створений відповідно до Закону України «Про депозитарну систему України».

Державна казначейська служба України виконує технічні функції, пов'язані із обліком коштів, що надходять від первинного розміщення державних цінних паперів та списанням коштів на виконання зобов'язань перед інвесторами. Комерційні банки на ринку державних облігацій виступають як інвестори та фінансові посередники, виконують функції агентів НБУ з розміщення та обслуговування обігу облігацій, а також беруть на себе виконання платіжних операцій при проведенні грошових розрахунків за операціями з купівлі-продажу облігацій. Комерційні банки є основними учасниками аукціонів з розміщення державних облігацій, купуючи їх як для себе, так і виконуючи представницьку функцію (для свої клієнтів – юридичних та фізичних осіб, як резидентів так і нерезидентів) [11].

Організаційним центром вторинного ринку виступають організатори торгівлі фондової біржі. Торгівля державними облігаціями здійснюється на фондовій біржі «ПФТС», фондовій біржі «Перспектива». Водночас, законодавством України не забороняється також позабіржова торгівля державними цінними паперами, тобто банки або інвестори можуть продавати та купувати належні їм облігації безпосередньо один в одного, повідомляючи депозитарій НБУ.

Отже, державне регулювання обігу державних облігацій є важливою складовою економічного розвитку країни, яке відбувається на основі

запровадження нормативно-правових актів та виконанні функцій регуляторів ринку цінних паперів.

РОЗДІЛ 2. АНАЛІЗ ОБІГУ ДЕРЖАВНИХ ОБЛІГАЦІЙ УКРАЇНИ НА РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

2.1. Аналіз стану ринку державних цінних паперів та оцінка обігу державних облігацій України

Для поглибленого аналізу проблематики дослідження необхідно проаналізувати етапи розвитку ринку державних цінних паперів. В Україні державні облігації почали розміщуватися з 1995 року, а становлення ринку державних облігацій відбувалося в декілька етапів.

Перший етап становлення почався у 1995 році та тривав три роки. Протягом цього етапу активність держави у сфері внутрішніх державних запозичень поступово зростає. Номінальна та реальна дохідність облігацій внутрішніх державних позик знаходилася на відносно високому рівні, що пояснюється високими темпами інфляції та наявністю податкових пільг. Під час першого етапу дохід фізичних осіб резидентів від операцій з ОВДП не оподатковувався, дохід нерезидентів оподатковувався за відсотковою ставкою 15%, а дохід юридичних осіб резидентів – за ставкою 30%. Зокрема, зростання попиту на ОВДП спричинило впровадження клірингових розрахунків між учасниками аукціонів з їх первинного розміщення. Саме в цей період до операцій з державними облігаціями почали приєднуватися фізичні особи та нерезиденти, при цьому частка фізичних осіб в операціях залишається незначною [12].

Другий етап (1998-2000 роки) характеризується розвитком кризових тенденцій на ринку державних облігацій та збільшенням частки середньострокових та довгострокових облігацій на ньому. Під кінець 1997 року почалося необґрунтоване зниження дохідності державних облігацій та виникають перші затримки виплат відсотків за раніше випущеними облігаціями. У цей період урядом було вирішено змінити дохідність державних облігацій безвідносно до

кон'юнктури фінансового ринку країни. Окрім цього, залучені фінансові ресурси від розміщення державних облігацій використовувалися неефективно, що спричинило неспроможність держави здійснити виплати відсотків та вчасне погашення випущених облігацій. Внаслідок цього, уряд прийняв рішення про повноцінну реструктуризацію внутрішнього державного боргу по облігаціям внутрішніх державних позик шляхом емісії конверсійних облігацій, які мають відносно нижчу дохідність та більші терміни погашення. Однак, таке рішення негативно вплинуло на очікування нерезидентів та спричинило вихід іноземного капіталу з ринку державних облігацій. Як підсумок, на початку 1999 року основним учасником ринку державних облігацій є Національний банк України, на рахунку якого перебуває близько 68% випущених облігацій [12].

Третій етап відбувався протягом 2001-2007 років. В цей період відбувається стабілізація та повільний розвиток ринку державних облігацій, на якому починають переважати середньострокові та довгострокові облігації внутрішніх державних позик. Постановою Кабінету Міністрів України затверджуються умови випуску та розміщення різних видів облігацій внутрішніх державних позик.

Четвертий етап розпочався у 2008 році та триває по теперішній час. На даному етапі відбувається активізація діяльності держави на ринку облігацій державних внутрішніх позик [12]. Обсяги розміщення ОВДП у 2021-2022 роках становили 309,7 млрд. грн. та 594,4 млрд. грн. відповідно. Загалом світова фінансова криза та погіршення економічної ситуації в Україні спричинили переорієнтацію уряду саме на внутрішні державні запозичення, де на сьогодні надається перевага випуску короткострокових та середньострокових облігацій внутрішніх державних позик. За рахунок зазначених факторів, ринок ОВДП набуває нового розвитку. З одного боку, переорієнтація уряду на внутрішні державні запозичення є позитивною тенденцією, оскільки це дозволяє повною мірою відповідати потребам економічної безпеки та економічним цілям. А з іншого боку, для цього необхідно розробити ефективну політику у сфері

використання залучених коштів від розміщення ОВДП та дієвого контролю за їх використанням, оскільки виключно за таких умов відбувається розвиток ринку цінних паперів, виконання зобов'язань держави перед інвесторами та розвиток економіки в цілому.

На сучасний стан ринку державних цінних паперів в Україні впливають ряд факторів, які визначають його кон'юнктуру. Одним з таких головних факторів є темп інфляції. Номінальна ставка доходності державних облігацій розраховується як сума премії за ризик та безризикової процентної ставки, яка розраховується як сума реальної відсоткової ставки та поправки на інфляцію [15]. Тому, для зацікавленості інвесторів у придбанні державних облігацій, доходність такого фінансового інструменту має враховувати реальні темпи інфляції, так як в іншому випадку інвестиції в державні облігації передбачатимуть не отримання доходу, а фінансові втрати спричинені знеціненням інвестованих фінансових ресурсів через інфляцію. На жаль, доходність державних облігацій України не завжди узгоджується з реальними темпами інфляції, що в свою чергу зменшує попит на них.

Наступним фактором є податкові пільги. Доходи, отримані юридичними та фізичними особами від власності та економічної діяльності у більшості випадків оподатковуються. Відсотковий або дисконтний дохід по облігаціям є доходом від власності, а дохід від операцій купівлі-продажу цінних паперів на фінансовому ринку є доходом від економічної діяльності. Таким чином, не зменшуючи номінальної ставки доходності, а надаючи пільги в оподаткування держава може підвищити реальну доходність ОВДП і зробити їх інвестиційно привабливими для окремих категорій учасників ринку цінних паперів, активізувавши у такий спосіб попит на ОВДП [15]. Слід зазначити, що на сьогодні в Україні дисконтний та процентний доходи фізичних осіб, отримані від володіння ОВДП, а також дохід від операцій купівлі-продажу ОВДП не підлягають оподаткуванню. Водночас,

прибутки юридичних осіб, що є резидентами, частково оподатковуються, що у свою чергу негативно впливає на ринковий попит.

Також, варто виокремити такий фактор як кредитний рейтинг. Як зазначалося раніше, номінальна ставка доходності розраховується як сума премії за ризик та безризикової процентної ставки. У свою чергу, премія за ризик визначається в залежності від видів та розміру ризиків, притаманних цінному паперу. Одним із основних ризиків є ризик несплати емітентом боргових цінних паперів їх номінальної вартості та доходу за ними [15]. Якщо розглядати держані цінні папери, то одним із основних індикаторів платоспроможності їх емітента та рівня притаманного їм ризику є кредитний рейтинг, який визначається та оприлюднюється міжнародними рейтинговими агенціями. В умовах зниження кредитного рейтингу України і переходу його у категорію високого ризику спекулятивного класу – внутрішній фінансовий ринок пропонує більш сприятливі умови для розміщення боргових цінних паперів у порівнянні з міжнародним, що зумовлює збільшення активності держави на внутрішньому ринку державних цінних паперів [15]. 19 серпня 2022 року міжнародна рейтингова агенція «Standard & Poor's» підвищила довгостроковий та короткостроковий суверенний кредитний рейтинг України в іноземній валюті до рівня «CCC+/C» з «SD/SD» та підтвердила довгостроковий та короткостроковий суверенний кредитний рейтинг України в національній валюті на рівні «CCC+/C».

Моніторинг сучасного ринку державних цінних паперів України показав, що через вплив наслідків нової фінансової нестабільності його функціонування характеризується збільшенням обсягів розміщення облігацій внутрішніх державних позик. Наразі державні цінні папери України не виступають повноцінним інструментом покриття бюджетного дефіциту, оскільки вони характеризуються короткостроковим терміном обігу та неінвестиційним використанням залучених коштів. Тому такий спосіб залучення коштів не в змозі забезпечити належного економічного розвитку країни та зумовлює зростання

боргового навантаження на державні фінанси [16]. На сьогодні можна спостерігати активне зростання обсягів залучення державою коштів до бюджету шляхом розміщення облігацій внутрішніх державних позик на ринку державних цінних паперів. Зазначений процес супроводжується зменшенням у відсотковому співвідношенні обсягів залучення коштів через розміщення облігацій зовнішньої державної позики на ринку державних цінних паперів.

На сьогодні вторинний ринок державних цінних паперів в Україні має нестабільний розвиток, проте останнім часом зростає. Кількість угод за облігаціями внутрішніх державних позик кожного року збільшується, що зумовлює укріплення довіри іноземних інвесторів до національної валюти та державних цінних паперів. Також така позитивна тенденція передбачає підвищення ліквідності вторинного ринку облігацій внутрішніх державних позик, що у свою чергу робить даний фінансовий інструмент привабливим в контексті інвестицій. Ринок державних цінних паперів в Україні має великий потенціал, однак, для прискорення його розвитку, насамперед, необхідно зосереджувати ринок державних облігацій на міжнародних торговельних платформах, що допоможе розширити базу іноземних інвесторів та сприятиме підвищенню його ліквідності та ефективності функціонування.

Державні цінні папери займають важливе місце на ринку цінних паперів України, оскільки саме вони дають змогу залучити необхідні фінансові ресурси та здатні позитивно вплинути на інвестиційні процеси в країні. Як свідчить світовий досвід країн, державні цінні папери є найліквіднішими та найнадійнішими видами капіталовкладень, які є привабливими для банків, компаній та населення. На сьогодні державні облігації є основними фінансовими інструментами, які обертаються на вітчизняному ринку та складають основну його частку. Для оцінки обігу державних облігацій варто зосередитися на аналізі ринку облігацій внутрішніх державних позик. Динаміка розміщення облігацій внутрішніх

державних позик на первинному ринку в Україні за 2018-2022 роки представлена на табл. 2.1.

Таблиця 2.1

Динаміка розміщення ОВДП на первинному ринку в Україні за 2018-2022 рр.

Рік	Розміщення ОВДП на первинному ринку, млн. грн.	Кошти, залучені до державного бюджету	
		млн. грн.	%
2018	65127,79	65127,79	100
2019	227551,81	227551,81	100
2020	265668,72	258828,72	97,43
2021	309719,48	287896,18	92,95
2022	594384,51	164384,51	27,66

Джерело: складено авторами на основі даних [18].

З вищенаведеної таблиці можна побачити, що протягом 2018-2022 років спостерігалася зростаюча динаміка розміщення облігацій внутрішніх державних позик на первинному ринку державних облігацій в Україні. У 2018 році обсяг розміщених ОВДП склав 65127,79 млн. грн., тоді як у 2019 році обсяг ОВДП збільшився до 227551,81 млн. грн., тобто на 162424,02 млн. грн. більше, ніж у попередньому році. Протягом останніх років обсяг розміщених державних облігацій зростав, зокрема у 2020 році було розміщено ОВДП на суму 265668,72 млн. грн., а у 2022 році обсяг зріс до 594384,51 млн. грн., що пов'язано, насамперед, із збільшенням випуску ОВДП через повномасштабну війну в Україні.

Серед напрямів використання коштів від розміщення облігацій внутрішніх державних позик на первинному ринку державних цінних паперів найбільшу питому вагу займають кошти, що залучені до державного бюджету. Протягом 2018-2019 років частка цих коштів становила 100%, тобто всі кошти від розміщення ОВДП спрямовувалися до державного бюджету. У 2020 р. та 2021 р.

частка коштів, залучених до державного бюджету дещо зменшилася та становила 97,43% та 92,95% відповідно. У 2022 році частка залучених коштів до державного бюджету від розміщення ОВДП зменшилася до 27,66% у порівнянні з попереднім роком, що спричинено, насамперед, початком повномасштабної війни та необхідністю залучення коштів для підтримки фінансової оборони України.

Проаналізуємо динаміку коштів, залучених до державного бюджету України. На табл. 2.2 представлена динаміка обсягів залучених коштів до державного бюджету України за терміном обігу за 2018-2022 роки.

Таблиця 2.2

Динаміка обсягів залучених коштів до державного бюджету України за терміном обігу за 2018-2022 рр.

Рік	Кошти залучені до бюджету, млн. грн.	у тому числі за терміном обігу					
		до 1 року		від 1 до 5 років		понад 5 років	
		млн. грн.	%	млн. грн.	%	млн. грн.	%
2018	65 127,79	60 428,88	92,79	4 698,91	7,21	0	0,00
2019	227 551,81	103 735,18	45,59	87 961,46	38,66	35 855,17	15,76
2020	258 828,72	187 451,74	72,42	67 444,08	26,06	3 932,90	1,52
2021	287 896,18	103 331,24	35,89	174 245,43	60,52	10 319,51	3,58
2022	164 384,51	105 665,48	64,28	58 707,57	35,71	11,45	0,01

Джерело: складено авторами на основі даних [18].

З вищенаведеної таблиці можна побачити, що в структурі залучених коштів до державного бюджету від розміщення ОВДП на первинному ринку протягом 2018-2022 років переважають короткострокові облігації (за винятком 2021 року). Частка короткострокових ОВДП у 2018 році становила 92,79% та характеризується найбільшою відсотковою часткою протягом обраного періоду. У 2022 році відсоткова частка короткострокових ОВДП збільшилась на 28,39% у порівнянні з попереднім роком та становить 64,28%. У 2021 році на первинному ринку у структурі державних облігацій переважали середньострокові ОВДП, частка яких становила 60,52%. У 2018 році довгострокові ОВДП на первинному

ринку не розміщувалися, а з 2020 року по 2022 рік їх відсоткова частка залишалася незначною. Тобто, як можна побачити, протягом 2018-2022 років уряд здійснив випуск переважно короткострокових облігацій внутрішніх державних позик.

Варто зауважити, що облігації внутрішніх державних облігацій розміщуються на первинних ринках не лише в гривнях, а й в іноземній валюті. На табл. 2.3 зображена динаміка розміщення ОВДП за останні роки на первинному ринку номінованих в іноземних валютах.

Таблиця 2.3

**Динаміка розміщення ОВДП в іноземній валюті на первинному ринку в
Україні за 2018-2022 роки**

Рік	Розміщення на первинному ринку ОВДП, номінованих у гривні, млн. грн.	Розміщення на первинному ринку ОВДП, номінованих у іноземній валюті (долари США), млн. дол.	Розміщення на первинному ринку ОВДП, номінованих у іноземній валюті (євро), млн. євро
2018	65127,79	3477,88	503,16
2019	227551,81	4330,84	387,32
2020	265668,72	3857,10	844,62
2021	309719,48	3095,99	782,64
2022	594384,51	2089,29	984,47

Джерело: складено авторами на основі даних [18].

З вищенаведеної таблиці можна побачити, що випуск облігацій внутрішніх державних позик в іноземній валюті є меншим у порівнянні з випуском ОВДП номінованих у національній валюті. До прикладу, розміщення ОВДП у національній валюті за останні 5 років зросло на 529256,72 млн. грн., тоді як випуск ОВДП, номінованих у доларах США протягом 2018-2022 років зменшилося на 32,5%, а випуск ОВДП, номінованих у євро, навпаки збільшився з 503,16 млн. євро до 984,47 млн. євро протягом обраного періоду. Таке різке збільшення об'ємів розміщення ОВДП на вітчизняних біржових ринках відбулося, насамперед, через воєнно-політичний конфлікт з росією, однак спричинило виникнення сумнівів як внутрішніх, так і зовнішніх інвесторів вкладати власні

тимчасово вільні фінансові ресурси через невідомість очікуваного часу повернення своїх коштів та отримання доходу, бо ситуація, щодо економічного стану України є нестабільною та може погіршуватись.

Для повноцінної оцінки обігу державних облігацій важливо розглянути динаміку середньозваженої дохідності випущених ОВДП на первинному ринку, яка зображена на рис. 2.1.

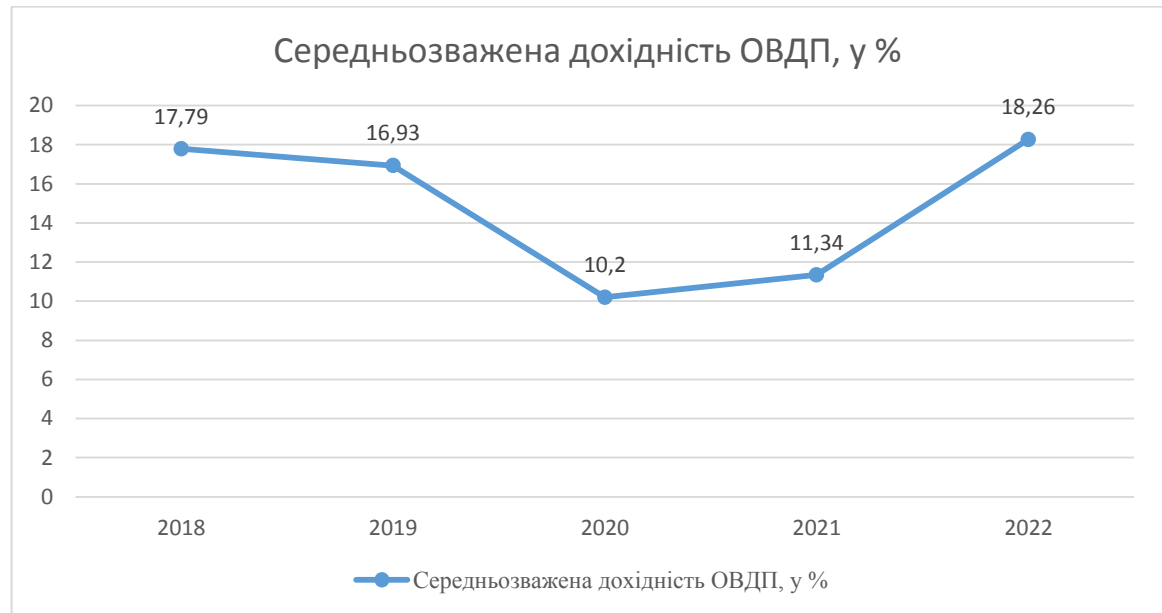


Рисунок 2.1 Динаміка середньозваженої дохідності ОВДП в Україні

Джерело: складено авторами на основі даних [18].

З рис. 2.1 можна помітити, що у 2018 році середньозважена дохідність облігацій внутрішніх державних позик складала 17,79% та протягом наступних двох років зменшилася на 7,59%., а з 2020 р. по 2022 р. дохідність ОВДП зросла на 7,63%. Найголовнішим чинником, що впливає на дохідність ринку державних облігацій є показник дефіциту держбюджету, оскільки зі зростанням його дефіциту зростає і відсоткова ставка дохідності облігацій. Окрім цього, одним з факторів є облікова ставка Національного банку України, оскільки з її зниженням дохідність державних облігацій теж знижується. Однак на сьогодні спостерігається протилежна ситуація, оскільки протягом останніх років середньозважена дохідність ОВДП зростала та становить 18,26% у 2022 році.

Підвищення дохідності облігацій внутрішніх державних позик за останній рік, насамперед, пояснюється зростанням нагальної потреби держави у залучених коштах та підвищенням облікової ставки Національним банком України.

Розглянемо структуру власності облігацій внутрішніх державних позик в Україні, яка зображена на рис. 2.2.

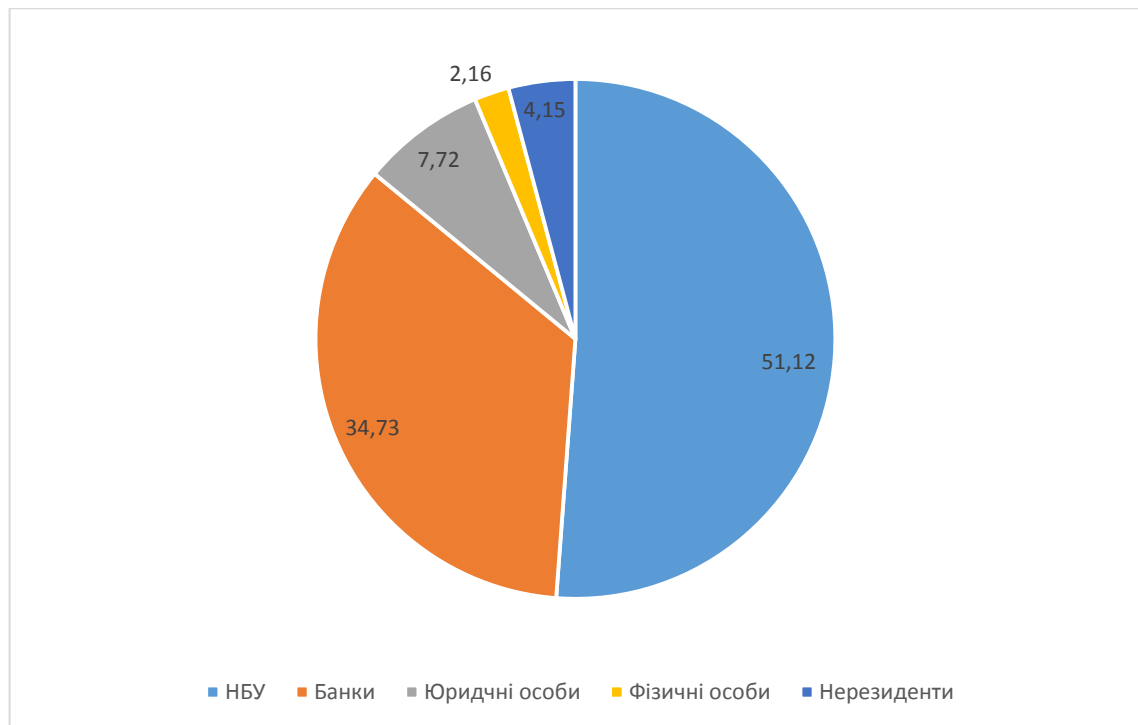


Рисунок 2.2 Структура власності ОВДП серед суб'єктів економіки станом на 31.12.2022

Джерело: складено авторами на основі даних [18].

Як можна побачити з рис. 2.2 станом на 30.12.2022 Національний банк України є найбільшим власником облігацій внутрішніх позик, частка якого складає 51,12%. Даний факт пояснюється тим, що держава бажає зменшити дефіцит коштів у державному бюджету шляхом розміщення ОВДП. Основним завданням НБУ є стабілізація коливань на фінансовому ринку задля збільшення перерозподілу коштів та покращення макроекономічних показників в країні. Частка ОВДП у розпорядженні комерційних банків також є значною та складає 34,73% від загальної частки облігацій внутрішніх державних позик. Інвестування

комерційних банків в державні облігації є вигідним для отримання стабільного високого доходу. Частка ОВДП, які знаходяться у власності юридичних осіб та фізичних осіб у 2022 році складає 7,72% та 2,16% відповідно. У 2022 році нерезиденти володіють 4,15% облігацій внутрішніх державних позик. Протягом останніх років попит іноземних інвесторів на облігації внутрішніх державних позик збільшився, що зумовило зменшення трансакційних та часових витрат нерезидентів на проведення операцій з гривневими ОВДП. Нерезиденти, купуючи ОВДП у гривнях, допомагають державі змінювати структуру державного боргу у позитивному напрямі, що у свою чергу укріплює економічну стійкість та підвищує кредитний рейтинг країни.

Розглядаючи первинний ринок державних облігацій, варто виокремити основних первинних дилерів на ринку. За підсумками 2021 року, рейтинг первинних дилерів на ринку ОВДП виглядає наступним чином: АТ «Приватбанк», АТ «ОТП Банк», АТ «Ошадбанк», ПАТ АБ «Укргазбанк», ПАТ «Укрексімбанк», АТ «Райффайзен Банк», ПАТ «ПУМБ» та інші [27].

Наступним важливим етапом є аналіз обігу державних облігацій на ринку цінних паперів. На рис. 2.3 зображена діаграма обсягів торгів державними облігаціями України на ринку цінних паперів за 2017-2020 роки.

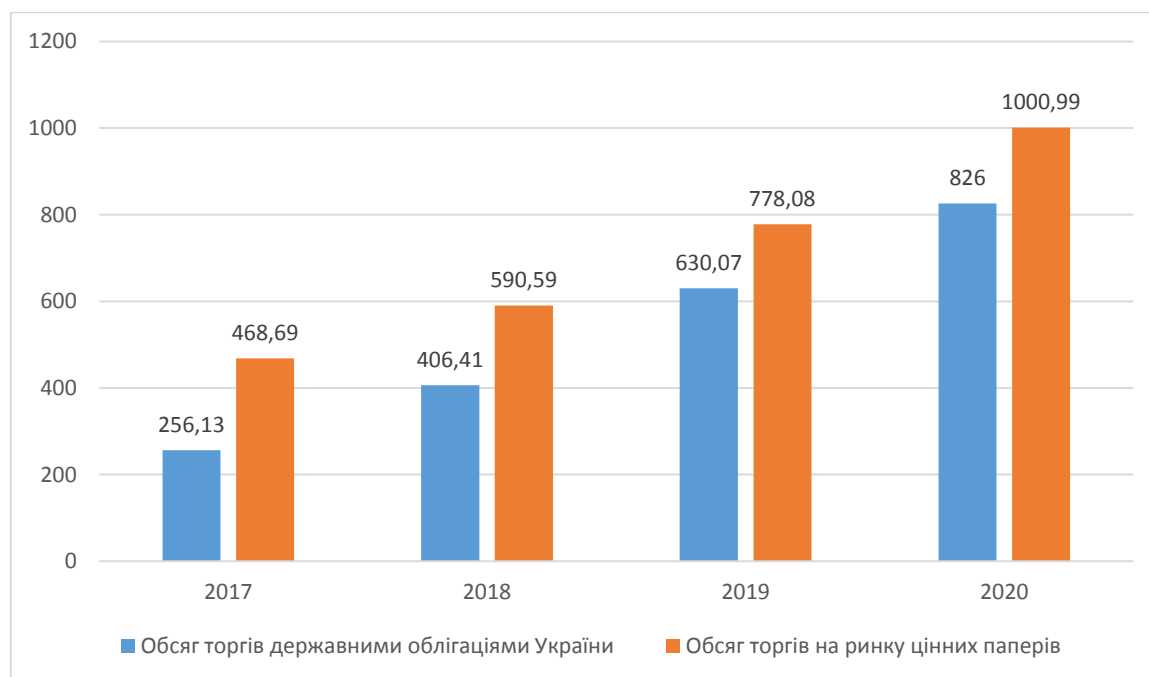


Рисунок 2.3 Обсяг торгів державними облігаціями України на ринку цінних паперів за 2017-2020 роки у млрд. грн.

Джерело: складено авторами на основі даних [19].

Загалом, як можна побачити з вищенаведеної діаграми, обсяг торгів державними облігаціями України протягом 2017-2020 років постійно зростав. До прикладу, у 2020 році даний показник збільшився на 31,1% у порівнянні з попереднім роком та становив 826 млрд. грн. Протягом обраного періоду також зростала питома вага торгів державними облігаціями на ринку цінних паперів. Наприклад, у 2017 році даний показник склав 54,65%, тоді як у 2020 році він становить 82,52%. Тобто, можна помітити, що протягом останніх років зростає як загальний обсяг торгів на ринку цінних паперів, так і обсяг торгів державними облігаціями України.

Серед усіх фінансових інструментів на ринку цінних паперів України найбільший обсяг торгів за 2017-2020 роки припадав саме на операції з державними облігаціями. На рис. 2.4 зображена структура обсягів торгів з розподілом за фінансовими інструментами на ринку цінних паперів.

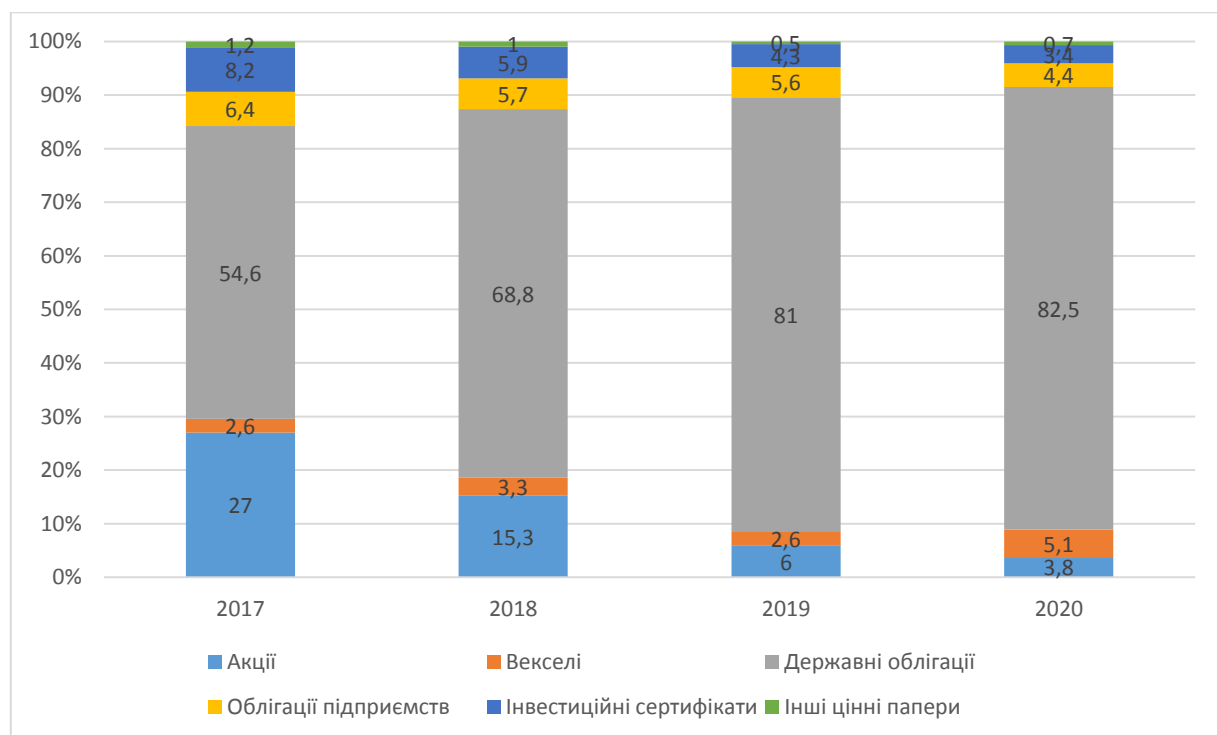


Рисунок 2.4 Структура обсягів торгів на ринку цінних паперів з розподілом за фінансовими інструментами за 2017-2020 роки у %

Джерело: складено авторами на основі даних [19].

З рис. 2.4 бачимо, що протягом обраного періоду частка торгів державних облігацій постійно збільшується у порівнянні з іншими фінансовими інструментами. З 2017 року даний показник зріс на 27,9% у 2020 році та склав 82,5%. У той час інші цінні папери мають тенденцію до скорочення своєї частки в загальному обсягу торгів на ринку цінних паперів. До прикладу, частка акцій зменшилася на 23,2% та склала 3,8% у 2020 році.

Як було зазначено раніше, з організаційної точки зору ринок державних цінних паперів поділяється на біржовий та позабіржовий ринки. На рис. 2.5 зображено обсяг торгів державними облігаціями України на біржовому та позабіржовому ринку у 2017-2020 роках.

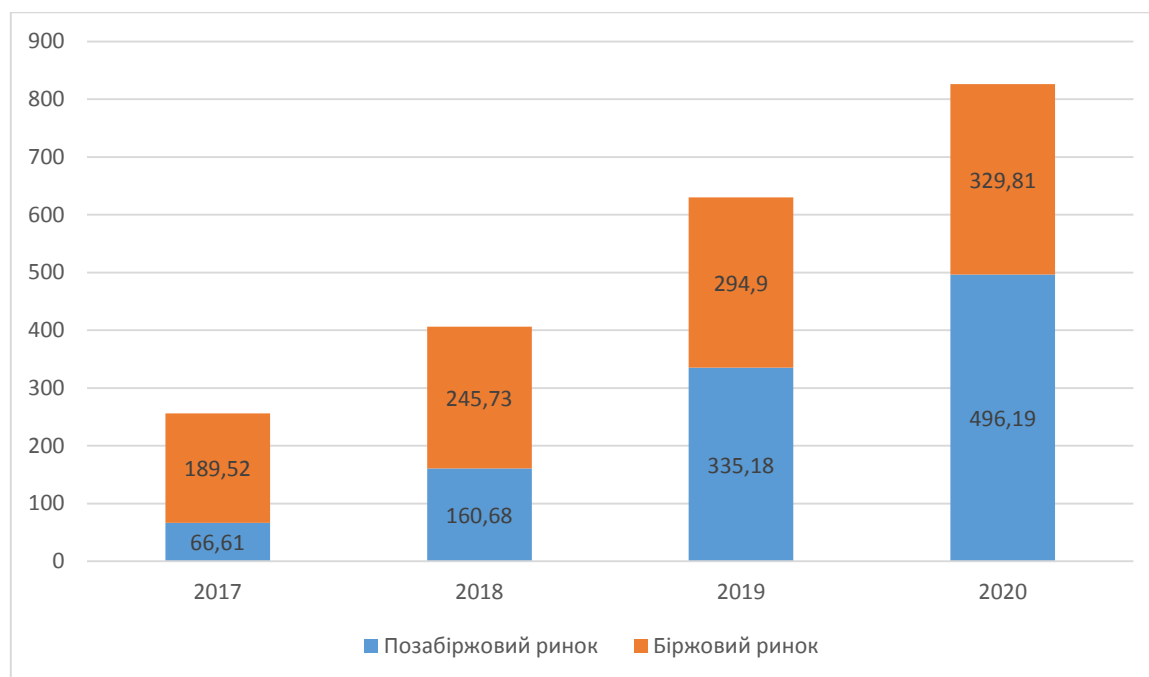


Рисунок 2.5 Обсяг торгів державними облігаціями України на біржовому та позабіржовому ринку у 2017-2020 роках у млрд. грн.

Джерело: складено авторами на основі даних [19].

З рис. 2.5 можна помітити, що протягом 2017-2020 років обсяг торгів державними облігаціями на біржовому ринку збільшувався. Так у 2020 році обсяг торгів становив 329,81 млрд. грн., тоді як у 2019 році він склав 294,9 млрд. грн. Протягом обраного періоду торгівля державними облігаціями на біржовому ринку зменшилася у порівнянні з торгівлею на позабіржовому ринку. Так, у 2020 році даний показник склав 39,93% від загального обсягу торгів державними облігаціями України, тоді як у 2019 році він становив 46,61%, а у 2017 році він складав приблизно 74%. Окрім цього, варто зазначити що обсяг торгів державних облігацій на позабіржовому ринку постійно зростав протягом 2017-2020 років. У 2017 році він становив 66,61 млрд. грн., а у 2020 році даний показник склав 496,19 млрд. грн., що становить біля 60% загального обсягу торгів державними облігаціями України на ринку цінних паперів.

Станом на 2020 рік основними організаторами торгівлі фінансових інструментів є ПрАТ «Фондова біржа «Перспектива» та АТ «Фондова біржа

«ПФТС». Питома вага обсягів торгів цих організаторів торгівлі цінними паперами у 2020 році становила 99,28% та збільшилася на 0,54 відсоткові пункти у порівнянні з 2019 роком. Провідну позицію за обсягами торгів на організаторах торгівлі серед фінансових інструментів у 2020 році займали державні облігації України – 329,81 млрд. грн., а питома вага обсягу торгів становила 98,33% від загального обсягу торгів цінними паперами.

Отже, протягом останніх років спостерігається тенденція збільшення випуску облігацій внутрішніх державних позик в Україні. В структурі ОВДП за терміном обігу переважають короткострокові та середньострокові облігації. Середньозважена дохідність державних облігацій є високою, у зв'язку зі зростанням облікової ставки. У структурі володіння державних облігацій значно переважає Національний банк України, а інвестиційна активність з боку фізичних осіб залишається незначною. Обсяги торгів державними облігаціями на ринку цінних паперів протягом останніх років збільшилися, у порівнянні з іншими фінансовими інструментами. Основними організаторами торгівлі на ринку цінних паперів є фондові біржі «ПФТС» та «Перспектива».

2.2. Виявлення та аналіз проблем обігу державних облігацій на ринку цінних паперів

Аналіз стану ринку державних цінних паперів України та обігу державних облігацій на ньому продемонстрував, що він дещо відстає від рівня розвитку розвинених країн та країн з перехідною економікою. Окрім цього, на сьогодні ринок державних облігацій не повністю задовольняє державні потреби та потреби економіки в цілому. Як свідчить досвід країн, невикористання акумулятивного потенціалу та неефективний перерозподільний ефект на фоні нерозвиненості національного фондового ринку стримує економічний розвиток, блокує структурну перебудову економіки та становлення якісних соціальних стандартів,

знижує загальний імунітет від наднаціональних кризових явищ. Сучасний стан ринку державних цінних паперів в Україні перебуває на новому етапі розвитку та характеризується позитивними змінами. Однак попри це, наразі існує ряд важливих проблем, які перешкоджають належному покращенню функціонування ринку державних цінних паперів та обігу державних облігацій на ньому.

Однією з основних проблем є низький рівень знань та інформованості населення щодо функціонування фондового ринку. На сьогодні населення України не мають базових знань щодо процесів, які відбуваються на ринку цінних паперів. Великий відсоток громадян не знайомі із законодавством, яке регламентує поведінку учасників фондового ринку, та з власними правами, які реалізуються при купівлі-продажу цінних паперів. Внаслідок необізнаності суспільства виникає недовіра до фінансових ринків та відчуття невпевненості у тому, що уряд здатний виконати свої зобов'язання. Саме це призводить до низької активності фізичних осіб на ринку державних цінних паперів, які у розвинених країнах є одними з ключових інвесторів держави.

Отже, наступною проблемою обігу ОВДП на ринку державних цінних паперів є низька участь фізичних осіб на ринку державних облігацій. Однією з головних причин є фінансова необізнаність населення: фізичні особи надають перевагу депозитам у банках, аніж ОВДП, тим самим втрачаючи велику частину свого потенційного доходу. Наступною причиною існування наявної проблеми є необхідність залучення великих ресурсів для інвестування: мінімальна сума операції купівлі ОВДП, яка цікавить банківські інституції, є відносно великою. Такий обсяг вільних коштів є недосяжним для більшості населення, а тому не є можливим для залучення в ОВДП. Як було зазначено раніше, важливу роль відіграє у формуванні залучення фізичних осіб на ринку ОВДП недовіра населення до уряду [20]. Незважаючи на те, що держава гарантує повернення вкладених коштів в ОВДП, населення надає перевагу банківським депозитам, що пояснюється нестабільним станом економіки країни та «консервативним»

користуванням вільних коштів [20]. Впливає на низьке залучення фізичних осіб також часткова відсутність інтересу банківських установ у продажі ОВДП, так-як банки зацікавлені в пропонуванні власних продуктів, а саме – депозитів. Попри це, за останні роки відбулися позитивні зміни на ринку ОВДП для фізичних осіб, а саме: з'явилась можливість купувати ОВДП онлайн та можливість використовувати ОВДП як об'єкт застави у кредитах, що підвищує привабливість для інвесторів – фізичних осіб, почали проведення активної рекламної кампанії для ознайомлення населення з ринком ОВДП [20]. Однак, навіть враховуючи вищезгадану дохідність та переваги ОВДП, за статистичними даними фізичні особи все одно не є активними учасниками на ринку державних цінних паперів.

Наступною, не менш важливою проблемою, є недостатньо широкий спектр фінансових інструментів на ринку державних цінних паперів. На сьогодні відбувається випуск державних боргових цінних паперів, які мають найпростішу структуру (фіксована ставка дохідності та відсутність індексації). Наприклад, у найрозвиненіших країнах світу (таких як США, Канада, Великобританія, Франція, Німеччина, Італія) існують фінансові інструменти, які індексовані на динаміку інфляції та є дуже популярними серед населення. Окрім цього термін обігу наявних державних облігацій здебільшого короткостроковий та середньостроковий, який обмежується трьома роками. Максимальний термін обігу облігацій внутрішніх державних позик в Україні становить 5 років. Відносно низька частка довгострокових державних облігацій на ринку зумовлена відсутністю попиту на них. Проблема попиту на такі облігації характеризується декількома причинами: перша причина пов'язана з тим, що у розпорядженні банків перебувають виключно депозити зі строком вкладення не більше року, а інша причина спричинена практично відсутністю попиту зі сторони таких важливих інституційних інвесторів, як страхових компаній життя та недержавних пенсійних фондів. У розвинених країнах світу ці дві категорії інвесторів є

основним джерелом попиту на довгострокові державні цінні папери зі строком обігу 10 років та більше.

На сьогодні ринок державних облігацій характеризується слабо розвиненою системою первинного та вторинного розподілу державних цінних паперів, що спричиняє інфраструктурну проблему. На сьогодні угоди з купівлі-продажу державних облігацій супроводжуються відносно великою кількістю операцій та значними витратами часу. Для вирішення цієї проблеми потрібно створити такі інфраструктурні системи, які будуть орієнтовані в першу чергу на приватних інвесторів, змінити підходи щодо організації інформованості про випуск цінних паперів урядом та посилити вимоги до емітентів. Варто зазначити, що інвестиційне становище на первинному ринку ОВДП намагається досягнути рівня промислово розвинутих країн, але поки що страждає від нестачі державного регулювання, що в свою чергу впливає на обсяги купівлі-продажу державних облігацій на вторинному ринку.

Окрім цього, на сьогодні існує проблема, яка пов'язана із законодавчим регулюванням. Законодавчі органи відносно повільно реагують на зміни кон'юнктури ринку державних цінних паперів внаслідок чого виникає проблема законодавчого регулювання. Одним із методів вирішення даної проблеми може бути практичне використання досвіду міжнародної діяльності та впровадження міжнародних норм управління ринком державних цінних паперів.

Загалом Україна має привабливі характеристики державних облігацій для інвесторів, які викликають зацікавленість та інтерес, але надто великі можливості ризиків на жаль не дають повної впевненості та гарантій одержання дохідності, на це впливають такі чинники як: 1) ризик зменшення курсу гривні заохочує інвесторів вкладати фінансові ресурси у валюти інших країн, оскільки державні облігації продаються і погашаються в національній валюті, а реальний дохід інвестора від вкладення коштів в ОВДП може бути нижчим за очікуваний; 2) зміна очікування дохідності ОВДП, що здійснювалась за минулі періоди, не

може давати інвесторам позитивних оцінок і прогнозів, щодо періоду повернення власних вкладених коштів; 3) обслуговування та покриття внутрішнього і зовнішнього державного боргу України, який має тенденцію до зростання та здійснюється за рахунок дохідності розміщення ОВДП [21].

Ринок державних цінних паперів в Україні є відносно молодим, який тільки стає на шлях розвитку, але наявність деяких проблем та негативних факторів значно затримують цей процес, серед яких:

- низький рівень знань та інформованості населення щодо функціонування фондового ринку;
- недовіра громадян до фінансових ринків та відчуття невпевненості у тому, що уряд здатний виконати свої зобов'язання;
- низька активність фізичних осіб на ринку державних цінних паперів;
- недостатньо широкий спектр фінансових інструментів на ринку державних цінних паперів;
- низька частка довгострокових державних облігацій на ринку, що зумовлено відсутністю на них попиту;
- слабо розвинені інфраструктурні системи;
- невирішені питання недостатнього реагування державних органів на зміни кон'юнктури ринку;
- велика можливість ризиків не дають повної впевненості та гарантій одержання дохідності від володіння ОВДП.

На сьогодні ринок державних облігацій характеризується позитивними змінами та має великий потенціал розвитку. Однак, на сьогодні існує ряд проблем та негативних факторів, які унеможливають належне покращення функціонування ринку державних цінних паперів та погіршують обіг ОВДП на ньому. Тому, вирішення перелічених наявних проблем має стати першочерговим

завданням держави, задля виходу ринку державних облігацій на міжнародний рівень.

РОЗДІЛ 3. ШЛЯХИ ВИРІШЕННЯ ПРОБЛЕМ ТА ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ ДЕРЖАВНИХ ОБЛІГАЦІЙ УКРАЇНИ НА РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ НА ОСНОВІ МІЖНАРОДНОГО ДОСВІДУ

Величезний досвід розвинених країн свідчить про те, що державні боргові цінні папери є досить ефективними фінансовими інструментами. До прикладу, у США та Великобританії державні цінні папери є досить популярними серед населення, у зв'язку з чим 90% усіх державних запозичень здійснюється за допомогою емісії державних цінних паперів. Загалом фондовий ринок сформувався наприкінці 16 століття, утворення якого спричинено зростанням емісійної активності провідних держав та появою акціонерних товариств. Найдавнішими фондовими біржами вважаються Амстердамська (1611 рік) та Лондонська (1773 рік), на якій до середини 19 століття відбувалася торгівля переважно державними облігаціями [22]. Тобто, як можна помітити, державні облігації залишаються важливими та ефективними фінансовими інструментами і на сьогоднішній день.

Загалом у міжнародній практиці серед державних боргових цінних паперів найпопулярнішими є саме державні облігації, які визначаються як свідоцтво надання позики державі їх власниками. Державні облігації випускаються урядом для залучення додаткових фінансових ресурсів до державного бюджету. Саме державні облігації вважаються найнадійнішими цінними папери та користуються величезним попитом, оскільки держава гарантує їх виплату. З початку XX ст. інтерес до державних облігацій почав зростати, особливо на ринку США, де цей інструмент активно був упроваджений у 1917 році. До цього держава залучала ресурси на міжнародних ринках, але у зв'язку з Першою світовою війною подібне стало неможливим й уряд США емітував облігації на суму близько 21,5 млрд дол. США. Власники капіталу почали сприймати державні облігації як важливий елемент у інвестиційних портфелях [23].

На сьогоднішній день існує велика кількість різноманітних видів державних облігацій. Залежно від обігу на фінансовому ринку державні облігації поділяються на ринкові (вільний продаж на ринку) та неринкові державні облігації. До прикладу, Казначейство США розміщує ринкові та неринкові ощадні облігації федерального уряду (які мають назву «savings bonds»).

Залежно від форми виплати доходу державні облігації поділяються на:

- процентні (дохідність таких облігацій встановлюється у відсотках до їх номінальної вартості);
- дисконтні (реалізація державних облігацій відбувається за ціною, яка нижча їх номінальної вартості);
- виграшні (дохід отримують виключно власники виграшних облігацій);
- безпроцентні/цільові (без одержання доходу, але гарантують одержання якогось товару);
- безпрограшні (виграшними є усі облігації);
- процентно-виграшні (частина доходу виплачується по купонах, інша частина – у вигляді виграшів) [22].

Загалом для кожної країни характерна своя специфіка щодо визначення умов випуску та розповсюдження облігацій державної позики, що зумовлюється історичними особливостями, рівнем розвитку фінансового ринку та економіки в цілому, політичною ситуацією тощо. До прикладу, у Великобританії державні облігації «gilts» відповідно до критеріїв умов випуску, виплати відсотків та погашення поділяються на: звичайні (conventional gilts), індексовані (index-linked gilts), з подвійною датою погашення (double-dated gilts), без дати погашення (undated gilts) та облігації з відривними купонами (gilt strips) [22].

Державні облігації також класифікуються за строками погашення. Наприклад, у США на фінансовому ринку державні облігації поділяються на:

векселі (погашення відбувається до 1 року), ноти (до 10 років) та бонди (понад 10 років). Облігації державної позики Великобританії бувають короткостроковими (погашення відбувається до 5 років), середньостроковими (від 5 до 15 років), довгостроковими (від 15 років) та безстроковими. У Німеччині найпопулярнішими є довгострокові урядові облігації (bunds) та середньострокові державні облігації (bobls) [22]. Відносно меншим попитом користуються інші державні цінні папери, такі як: казначейські ноти, шестимісячні федеральні облігації, фінансові векселі, федеральні ощадні облігації.

На ринку цінних паперів Китаю перебувають в обігу три основні види державних облігацій, серед яких: казначейські облігації (покриття дефіциту бюджету держави), ноти центрального банку (інструмент регулювання курсу національної валюти, грошової маси та відсоткової ставки) та фінансові облігації. Загалом ринок державних цінних паперів Китаю стрімко розвивається, на якому постійно з'являються нові види державних облігацій. Зокрема, одними з таких видів є «зелені» облігації, які випускають з метою фінансування заходів з охорони навколишнього середовища, зменшення шкідливого впливу на клімат тощо.

У зарубіжних країнах ринок державних цінних паперів є високорозвиненим. Фізичні особи інвестори, які зосереджують увагу на питаннях стабільності доходу, є активними учасниками ринку. Зокрема, Німеччина має один з найбільш розвинених ринків державних цінних паперів у ЄС та світі. Починаючи з 2008 року Агентство з управління державним боргом проводить активну рекламну кампанію для залучення коштів фізичних осіб на ринок облігацій державної позики. Агентство швидко адаптується до умов ринку і позиціонує себе як конкурента приватних банків, акцентуючи увагу на зручності та вигідності інвестування у державні облігації. Наприклад, після проведення успішної рекламної кампанії у 2008 році, Агентству вдалось залучити 3,4 млрд євро на ринок державних облігацій [20].

При здійсненні державних запозичень в економічно розвинених країнах, велике значення має звільнення деяких боргових інструментів від оподаткування. У США перевагою боргових цінних паперів, які розміщуються на внутрішньому ринку є: їх широкий асортимент і дохід, який звільняється від оподаткування; вільний обмін на готівку, без втрати доходу при достроковому їх поверненні. У Великобританії для збільшення попиту на короткострокові боргові цінні папери серед населення, Агентство з питань управління боргом запровадило спеціальну систему оподаткування, за якою при купівлі резидентами короткострокових векселів або податкових сертифікатів вони звільняються від податку на дохід, який вони отримують при настанні терміну погашення цінного паперу. Агентство з управління державним боргом Португалії при розміщенні ДБЦП звільняє від сплати податку на прибуток інвесторів нерезидентів, якщо вони не є фінансовими установами інших держав [24].

Міжнародний досвід країн з розвинутою економікою щодо здійснення позик за допомогою державних цінних паперів може бути корисним для України під час розробки боргової стратегії та заходів із реструктуризації державного боргу. Зокрема, його можна застосувати для розширення інструментарію державних цінних паперів; для стимулювання активності інвестиційної діяльності населення; для посилення інвестиційної спрямованості державних облігацій, з чітким цільовим призначенням. Для прикладу, можна скористуватись досвідом Китаю щодо випуску «зелених» облігацій. Тобто, при проведенні боргової політики урядом основну увагу необхідно приділити борговій стратегії, а саме розширити спектр ризиків, який вплине на якість управління ними. Зменшення боргових ризиків може бути досягнуте при переорієнтації державних позик на внутрішній ринок, збільшивши їхній термін розміщення. Для проведення поступової зміни структури боргових зобов'язань потрібно розширити спектр боргових інструментів, які пропонуються фінансовим посередникам та населенню. Зацікавлення цінними паперами на внутрішньому ринку повинно здійснюватися

через поінформованість населення, запровадження різноманітних методів розміщення, проведення спеціальних боргових програм, за якими деякі види боргових інструментів варто звільнити від оподаткування, що призведе до підвищення попиту на них та дозволить здійснювати ефективне залучення фінансових ресурсів у державний бюджет.

На сьогодні 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. Однак, попри це існують способи вирішення наявних проблем задля належного функціонування ринку державних цінних паперів. Серед таких способів та напрямів розвитку внутрішнього ринку державних облігацій з урахуванням міжнародного досвіду розвинених країн, можна виділити наступні.

Створення широкого спектру державних цінних паперів для різних цілей та реалізації проектів, а не лише для покриття поточного дефіциту. Також, варто здійснювати випуск облігацій індексованих на темпи економічного зростання, що допоможе розв'язати проблему платоспроможності держави у кризові періоди. Окрім цього, випуск облігацій в якості інструмента акумуляції заощаджень населення та їх збереження, допоможе не тільки акумулювати додаткові фінансові ресурси державою, а й зберігати та збільшувати кошти інвесторів. Наразі через нестабільну політичну та економічну ситуацію в Україні росте рівень інфляції. Цю обставину можна використовувати для конструювання цінних паперів, індексованих на інфляцію. Якщо такі цінні папери випускатиме держава, вони будуть досить привабливими для консервативних інвесторів або інвесторів, орієнтованих на прибуток [25]. Фінансові ресурси, інвестовані в такі державні цінні папери, будуть гарантовано збережені від інфляції та дадуть змогу отримувати купонний дохід. Індексовані на динаміку інфляції фінансові

інструменти є дуже популярними у найрозвиненіших країнах світу (таких як США, Великобританія, Канада, Франція, Швеція, Німеччина, Італія).

Здійснення урядом повноцінного комплексу заходів економічної політики, орієнтованого на економічне зростання, підвищення інвестиційної активності, поступове та своєчасне погашення й обслуговування державного боргу, забезпечення політичної стабільності, покращення макроекономічних показників, продовження співробітництва з міжнародними фінансовими організаціями, що дозволить отримати від міжнародних кредитних рейтингових агентств вищі рейтинги інвестиційного класу за борговими зобов'язаннями [9].

Забезпечення прозорості діяльності держави щодо випуску цінних паперів, доступності та зрозумілості умов інвестування у такі фінансові інструменти, що у свою чергу спричинить збільшення інвестиційної активності громадян на ринку державних облігацій.

Вдосконалення організаційної бази функціонування внутрішнього ринку державних цінних паперів, що передбачає створення таких інфраструктурних систем, які орієнтуватимуться, насамперед, на приватних інвесторів, та покращення підходів щодо організації інформованості про випуск цінних паперів урядом.

Надання пріоритету у структурі внутрішнього боргу саме середньостроковим та довгостроковим зобов'язанням, а не короткостроковим (до прикладу, у таких країнах, як Канада, США середній період обігу державних цінних паперів становить близько 6 років, серед країн Європи — Німеччина, Великобританія, Франція — близько 10 років [9]), що дасть змогу розподілити боргове навантаження в часі між різними групами інвесторів та забезпечить ефективніше управління ними.

Встановлення граничного обсягу перебування в активах НБУ облігацій внутрішніх державних позик, а також зазначення терміну усунення таких порушень у разі їх виникнення. На сьогодні важливим завданням є розширення

кола інвесторів на ринку державних цінних паперів, оскільки зосередження ОВДП у власності Національного банку України створює небезпечну ситуацію для економіки України.

Одним з головних питань залишається використання залучених державою коштів від розміщення державних облігацій. Якщо залучені фінансові ресурси від розміщення ОВДП не використовуватимуться державою для зменшення державного боргу, а для вирішення інших наявних проблем, які не впливатимуть на пряме зростання доходів реального сектору економіки, то в майбутньому Україна стикнеться з новими фінансовими проблемами. Тому, важливим завданням є використання залучених коштів для фінансування заходів та програм, в результаті чого буде відбуватися позитивний ріст реального сектору економіки, що в свою чергу відображатиме економічне зростання країни. Однак, уряд повинен не допустити ймовірну спекулятивну частину ОВДП, що може негативно відобразитися на економіці та заведе Україну в боргову пастку [33].

Домінування у структурі власників ОВДП небанківських інституційних інвесторів (так, наприклад, у Болгарії та Чехії, частка державних цінних паперів у загальній структурі активів недержавних пенсійних фондів становить близько 50% [9]), що дасть можливість створити додаткову базу потенційних інвесторів.

Залучення іноземного капіталу на ринок державних облігацій. Одним із позитивних наслідків залучення іноземного капіталу через розміщення ОВДП є зміна структури державного боргу. Зменшення відсотку боргу держави у валюті, за рахунок того, що іноземці скуповують гривневі облігації веде до покращення економічного стану економіки країни, її стійкості від зовнішніх чинників та підвищення кредитного рейтингу країни. Також великий попит на ОВДП надає можливість зменшувати ставки дохідності та залучати кошти на довгий строк, що в свою чергу знижує навантаження на бюджет за виплатами.

Важливим завданням для українського уряду є створення сприятливих умов для купівлі ОВДП фізичними особами, а саме: спрощення процедури придбання,

зменшення витрат на купівлю облігацій, удосконалення законодавчої бази. Особливу увагу необхідно приділити фінансовій грамотності населення. Зменшення мінімальної суми вкладу в ОВДП, оскільки для більшої частини вона є недосяжною.

Оскільки законодавчі органи відносно повільно реагують на зміни кон'юнктури ринку державних облігацій, для вирішення даної проблеми можна використати міжнародний досвід державного регулювання ринку та впровадити міжнародні норми управління ринком державних цінних паперів.

Основним завданням наразі має стати вирішення питань щодо урегулювання ризикованості цінних паперів та ефективного управління ними. Для цього, необхідно збільшити обсяг облігацій у національній валюті, задля зменшення валютного ризику, та збільшити строки погашення облігацій у гривнях. Важливим завданням також є залучення інвесторів-нерезидентів (іноземного капіталу), які купуватимуть державні облігації в національній валюті, що у свою чергу позитивно вплине на економічну ситуацію в Україні та посилить стійкість до екзогенних чинників впливу, в результаті чого підвищаться позиції України у світових кредитних рейтингах.

Серед перспективних напрямів розвитку внутрішнього ринку державних облігацій слід виокремити:

- 1) розробка та запровадження цілісної стратегії, яка поєднуватиме завдання вдосконалення нормативно-правового та інституційного забезпечення політики державних запозичень, інструменти радикального підвищення ефективності інвестиційної складової бюджетних видатків;
- 2) стимулювання диверсифікації та розвитку нових фінансових інструментів на державному ринку цінних паперів;
- 3) збільшення частки боргових зобов'язань внутрішнього ринку державних цінних паперів та зберігання питомої ваги зовнішніх запозичень на рівні

5% від загальної суми заборгованості країни, що дасть можливість звести фінансову нестабільність держави до мінімуму;

- 4) налагодження роботи агентства з управління державним боргом з метою підвищення ефективності боргової політики зокрема шляхом випуску ОВДП з різними термінами обігу, взаємодії з інвесторами та підтримки відносин з первинними дилерами;
- 5) виконання пріоритетів «Стратегії розвитку фінансового сектору України до 2025 року» стосовно включення міжнародних фінансових установ до переліку первинних дилерів на ринку ОВДП та допуску нерезидентів до первинного ринку ОВДП через міжнародний депозитарій;
- 6) поступовий перехід до випуску ОВДП виключно в національній валюті;
- 7) створення універсальної національної біржі, яка буде діяти на принципах регульованих ринків ЄС і здатна інтегруватися у світовий фінансовий простір;
- 8) узгодження вітчизняного законодавства з міжнародними стандартами та сучасними вимогами розвитку фінансових відносин;
- 9) удосконалення інституційної структури ринків капіталу з метою диверсифікації ресурсної бази та залучення збережень населення.

Отже, на сьогодні ринок державних цінних паперів має великий потенціал розвитку. Пришвидшити цей хід необхідно через використання зазначених рекомендацій та перспектив, оскільки виконання цих завдань дасть змогу ринку державних цінних паперів характеризуватись високою ліквідністю, низькою ризикованістю та стати привабливим фінансовим інструментом для фізичних та юридичних осіб, вітчизняних фондів та іноземних компаній багатьох країн світу.

ВИСНОВКИ

В ході дослідження було виявлено що, державні облігації відіграють важливу та особливу роль для економіки країни. В сучасних умовах належного функціонування економіки фінансова стабільність держави визначається станом державного бюджету, величиною його дефіциту, а також розміром державного боргу. Управління державного боргу тісно пов'язане з використанням ринкових методів, а саме із використанням різних фінансових інструментів, які можуть впливати на його величину та структуру. Одним з таких інструментів є державні цінні папери. Поняття державних цінних паперів визначається як державні зобов'язання, які 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. Державні цінні папери є важливими для забезпечення комерційних банків резервними активами, оскільки вони характеризуються високою ліквідністю та безризиковістю. Окрім цього, розміщення урядом цінних паперів є основним інструментом регулювання грошової маси в обігу.

Проаналізувавши наукову економічну літературу було визначено, що на сьогодні у світі існують різні види державних цінних паперів. Згідно з ПКУ державні цінні папери в Україні поділяються на облігації внутрішніх державних позик України, облігації зовнішніх державних позик України, казначейські зобов'язання та цільові облігації внутрішніх державних позик України. За строком обігу ОВДП бувають: короткострокові (до 1 року), середньострокові (від 1 до 5 років) та довгострокові (понад 5 років). Саме облігації внутрішньої державної позики сприяють покращенню макрофінансової стабільності та можуть розглядатися як альтернатива іноземним позикам та додаткової емісії грошей, тому вони відіграють ключову роль у формуванні бюджетної та боргової політики держави.

В умовах воєнного часу виникає потреба у знаходженні альтернативних способів залучення коштів для наповнення державного бюджету з метою забезпечення потреб Збройних сил України, підтримки економіки та протистояння агресору. Одним з таких методів залучення необхідних коштів є випуск військових облігацій внутрішніх державних позик, назва яких передбачає мету їх розміщення. Військові облігації визначаються як різновид ОВДП, кошти від продажу яких використовуються для фінансового забезпечення соціальних та оборонних потреб держави в умовах війни. Військові облігації мають певні переваги, порівнюючи їх з іншими видами інвестицій, зокрема, вони є цінними паперами, які підтверджують зобов'язання держави щодо повернення позичених коштів інвесторам з виплатою відповідного доходу.

Відповідно до трактувань науковців ринок державних цінних паперів є сферою ринкових відносин, де завдяки продажу державних цінних паперів здійснюється мобілізація фінансових ресурсів для задоволення інвестиційних потреб інвесторів та є особливою формою торгівлі фінансовими ресурсами, яка опосередковується випуском та обігом державних цінних паперів. До основних функцій ринку державних цінних паперів відносять: мобілізаційну, позикову, розрахункову та перерозподільну. Ринок державних цінних паперів поділяється на первинний та вторинний ринок. На первинному ринку державних цінних паперів здійснюється випуск та первинне розміщення державних облігацій, а на вторинному відбувається купівля-продаж раніше випущених цінних паперів та характеризується операціями з їх перепродажу.

Система державного регулювання обігу державних облігацій на ринку цінних паперів є багатоаспектною та складається з законодавчої інфраструктури, регулятивних органів та їх функцій. Державне регулювання обігу державних облігацій на ринку цінних паперів здійснюється на підставі законодавчих та підзаконних нормативно-правових актів. Міністерство фінансів України за дорученням Кабінету Міністрів України та з погодженням з Національним банком

України визначає обсяги емісії та визначає цінові умови придбання державних боргових зобов'язань. Національний банк України на ринку державних цінних паперів виконує функції з обслуговування випуску облігацій на первинному ринку та дилера на вторинному ринку.

Наступним важливим аспектом роботи було проведення аналізу стану ринку державних цінних паперів. В Україні державні облігації почали розміщуватися з 1995 року, а становлення ринку державних облігацій відбувалося в декілька етапів. Сучасний стан ринку державних облігацій характеризується активізацією діяльності держави на ринку облігацій державних внутрішніх позик. На сьогодні можна спостерігати активне зростання обсягів залучення державою коштів до бюджету шляхом розміщення облігацій внутрішніх державних позик на ринку державних цінних паперів. Вторинний ринок державних облігацій в Україні має останнім часом зростає. Кількість угод за облігаціями внутрішніх державних позик кожного року збільшується, що зумовлює укріплення довіри іноземних інвесторів до національної валюти та державних цінних паперів. Також така позитивна тенденція передбачає підвищення ліквідності вторинного ринку облігацій внутрішніх державних позик, що у свою чергу робить даний фінансовий інструмент привабливим в контексті інвестицій.

Проводячи аналіз обігу державних облігацій на ринку цінних паперів, було виявлено, що протягом 2018-2022 років спостерігалася зростаюча динаміка розміщення облігацій внутрішніх державних позик на первинному ринку державних облігацій в Україні. В структурі залучених коштів до державного бюджету від розміщення ОВДП на первинному ринку переважають короткострокові облігації. Середньозважена дохідність облігацій внутрішніх державних позик з 2020 р. по 2022 р. зросла на 7,63% та склала 18,26%. Національний банк України є найбільшим власником облігацій внутрішніх позик, частка якого складає 51,12% у 2022 році, а інвестиційна активність з боку фізичних осіб залишається незначною. Обсяг торгів державними облігаціями

України на ринку цінних паперів протягом останніх років зростає. Обсяги торгів державними облігаціями на ринку цінних паперів протягом останніх років збільшилися, у порівнянні з іншими фінансовими інструментами. Основними організаторами торгівлі фінансових інструментів є ПрАТ «Фондова біржа «Перспектива» та АТ «Фондова біржа «ПФТС». Питома вага обсягів торгів цих організаторів торгівлі цінними паперами у 2020 році становила 99,28%.

Сучасний стан ринку державних цінних паперів в Україні перебуває на новому етапі розвитку та характеризується позитивними змінами. Однак попри це, на сьогодні існує ряд важливих проблем, які потребують нагального вирішення, а саме:

- низький рівень знань та інформованості населення щодо функціонування фондового ринку;
- недовіра громадян до фінансових ринків та відчуття невпевненості;
- низька участь фізичних осіб на ринку державних облігацій;
- недостатньо широкий спектр фінансових інструментів на ринку державних цінних паперів;
- низька частка довгострокових державних облігацій на ринку;
- інфраструктурна проблема;
- законодавче регулювання;
- велика можливість ризиків не дають повної впевненості та гарантій одержання дохідності від володіння ОВДП.

Провівши дослідження міжнародного досвіду країн з розвинутою економікою щодо здійснення позик за допомогою державних цінних паперів, можна сказати, що такий досвід може бути корисним для України під час розробки боргової стратегії та заходів із реструктуризації державного боргу. Зокрема, його можна застосувати для розширення інструментарію державних цінних паперів; для стимулювання активності інвестиційної діяльності населення;

для посилення інвестиційної спрямованості державних облігацій, з чітким цільовим призначенням.

Отже, на сьогодні державні органи влади й управління стикаються з досить складними бар'єрами на шляху до стимулювання розвитку вітчизняного ринку боргових державних цінних паперів, які обтяжуються економічними проблемами, складною політичною та військовою ситуацією, надмірним борговим тягарем. Однак, попри це існують способи вирішення наявних проблем задля належного функціонування ринку державних цінних паперів. Підсумовуючи отримані результати, було запропоновано наступні рекомендації щодо покращення обігу державних облігацій на ринку цінних паперів:

- створення широкого спектру державних цінних паперів;
- забезпечення прозорості діяльності держави щодо випуску цінних паперів, доступності та зрозумілості умов інвестування;
- вдосконалення організаційної бази функціонування внутрішнього ринку державних цінних паперів;
- надання пріоритету середньостроковим та довгостроковим зобов'язанням;
- використання залучених коштів для фінансування заходів та програм, які зумовлять ріст реального сектору економіки;
- залучення іноземного капіталу на ринок державних облігацій;
- створення сприятливих умов для купівлі ОВДП фізичними особами;
- вирішення питань щодо урегулювання ризикованості цінних паперів та ефективного управління ними.

Запропоновані нами рекомендації допоможуть пришвидшити розвиток ринку державних цінних паперів, який характеризуватиметься високою ліквідністю, низькою ризикованістю а державні облігації стануть привабливим

фінансовим інструментом для фізичних та юридичних осіб та іноземних компаній світу.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Боринець С. Я., Могилко Л. В. Економічна природа та призначення державних цінних паперів. *Інвестиції: практика та досвід*. 2011. № 13. С. 29-31.
2. Податковий кодекс України від 2 грудня 2010 року. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2755-17>.
3. Еш. С. М. Фінансовий ринок: навч. посіб. Київ: Центр учбової літератури, 2011. 528 с.
4. Про ринки капіталу та організовані товарні ринки: Закон України від 23.02.2006 р. у редакції від 03.01.2023 р. №3480-IV.
5. Шелудько В.М. Фінансовий ринок: навч. посіб. Київ: Знання, 2008. 535 с.
6. Кремень О., Швидка В. Військові облігації як інструмент фінансування видатків державного бюджету України в умовах воєнного часу. Київ. 2022. С. 98-100.
7. Лубкей Н. П. Механізм управління державним боргом в Україні: матеріали наук. конф. Тернопіль: Вектор, 2013. С. 70-74.
8. Грубляк О. М., Урсаки Я. С. Особливості функціонування ринку державних облігацій в Україні. *Економічні студії*. 2017. №1(14). С. 29-33.
9. Петренко О. І. Ринок державних цінних паперів: закономірності, проблеми та перспективи. *Інвестиції: практика та досвід*. 2013. №15. С. 17-24.
10. Михальчишина Л. Г. Роль та основні функції ринку цінних паперів. *Бухгалтерський облік, аналіз та аудит: проблеми теорії, методології, організації*. 2014. №1. С. 201-206.
11. Гарбар Ж. В. Аналіз сучасного стану ринку державних цінних паперів в Україні: збірник наук. праць. Тернопіль: Економічна думка, 2014. С. 136-146.

12. Афоніна Є. В. Ринок державних облігацій в Україні: етапи розвитку та сучасні проблеми. *Економіка та держава*. 2011. № 9. С. 58-60.
13. Про розміщення (емісію) облігацій внутрішніх державних позик: Постанова Кабінету Міністрів України від 31 січня 2001 р. №80. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/80-2001-%D0%BF#Text>.
14. Бюджетний кодекс України від 8 липня 2010 р. №2456-VI. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2456-17/ed20230101#Text>.
15. Вірченко В. Особливості еволюції та сучасний стан ринку державних боргових цінних паперів України. *Вісник КНУ ім. Т. Шевченка*. 2012. №139. С. 21-25.
16. Федорович І. М. Ринок державних цінних паперів в Україні: сучасні реалії та перспективи розвитку. Тернопіль: ТНЕУ. 2019. 4 с.
17. Ватаманюк-Зелінська У. З. Функціонування в Україні ринку державних облігацій внутрішньої позики. *Економіка та суспільство*. 2021. №30. 7 с.
18. Національний банк України: офіційний сайт. URL: <https://bank.gov.ua/>.
19. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку: офіційний сайт. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/>.
20. Бенч Л. Я., Михайлюк М. О., Сіра Т. С. Проблематика залучення фізичних осіб на ринок державних позик в Україні. *Бізнесінформ*. 2020. №4. С. 328-333.
21. Сейсебаєва Н. Г., Фоменко С. С. Дослідження сучасного обігу державних облігацій як основного інструмента інвестування в період економічних трансформацій. *Цифрова економіка та економічна безпека*. 2022. №2(02). С. 56-62.
22. Лубкей Н. П. Державні цінні папери як інструмент боргової політики держави. *Глобальні та національні проблеми економіки*. 2016. №14. С. 824-828.

23. Браткова І. М. Аналіз та оцінка ОВДП як інвестиційного інструменту. *Вісник ОНУ імені І. І. Мечникова*. 2016. №4(46). С. 153-159.
24. Коблик І. І. Зарубіжний досвід здійснення державних запозичень та можливості його застосування в Україні. *Інвестиції: практика та досвід*. 2014. №13. С. 113-118
25. Лондар С., Лондар Л., Гайдук І. Можливості державних фінансових інструментів, індексованих на рівень інфляції. *Фінансова-кредитна діяльність: проблеми теорії та практики*. 2022. №4 (45). С. 83-92.
26. Якушева І. Є. Ринок облігацій в Україні: стан, тенденції і перспективи розвитку. *Ефективна економіка*. 2021. №4. 6 с.
27. Міністерство фінансів України: офіційний сайт. URL: <https://minfin.com.ua/>.
28. Пластун О. Л., Артеменко А. С., Бочкарьова Т. О. Фактор валютного курсу в механізмі функціонування ринку оводп в Україні. *Вчені записки ТНУ імені В. І. Вернадського*. 2020. №3. С. 87-94.
29. Лабезна І. В. Перспективи реалізації європейського досвіду вдосконалення ринку державних облігацій України. *Фінанси і світ*. 2018. №1. С. 17-21.
30. Мещерякова Т. К. Проблеми розвитку ринку цінних паперів в Україні. *Видавництво ВНТУ*. 2017. №7. С. 17-21.
31. Шапран Н. С., Тимошик. О. Л. Державні облігації на фінансовому ринку України. *Вісник ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»*. 2014. №7. С. 51-54.
32. Приказюк Н.В., Моташко Т.П. Ринок державних цінних паперів: світовий досвід та вітчизняні реалії. *Фінанси України*. 2009. № 2. С.73—81.
33. Житар М. О., Белін В. С., Оліщук О. Г. Активізація ринку облігацій внутрішньої державної позики як інструменти впливу на економіку України. *Економіка та держава*. 2020. №12. С. 67-71.
34. Камінський А. Б., Браткова І. М. Запровадження в Україні державних облігацій, індексованих на показник інфляції: за і проти. *Фінанси України*. 2017. № 1. С. 75–89.

35. Моташко Т.П. Напрями підвищення активності населення на внутрішньому ринку державних запозичень України. *Інвестиції: практика та досвід*. 2011. №6. С. 45—47.
36. Данилюк М.М. Державні цінні папери як інструменти фінансування держави в зарубіжних країнах і в Україні. *Науковий вісник Херсонського державного університету*. 2014. №6 (4). С. 203—206.
37. Jeffrey Wrase. Inflation-indexed bonds: how do they work? *Business Review*. 1997. pp. 3-16.
38. Robin Greenwood, Dimitri Vayanos. Price pressure in the government bond market. *American economic review*. №100 (2). pp. 585-590.
39. Robert McCauley, Eli Remolona. Size and liquidity of government bond markets. *BIS Quarterly Review*. 2000. pp. 52-60.
40. Jochen R. Andritzky. Government bonds and their investors: what are the facts and do they matter? *International Monetary Fund*. 2012. 30 p.

Відгук наукового керівника кваліфікаційної роботи

здобувача вищої освіти II рівня, II курсу, ФМД 21-1 групи, спеціальності
«Фінанси, банківська справа та страхування», Шокало Антона Павловича

на тему: «Державні облігації України на ринку цінних паперів»

Кваліфікаційна робота виконана у відповідності з затвердженим планом, поставленні завдання виконані, питання розкриті, метою роботи є узагальнення теоретичні аспекти державних облігацій на ринку цінних паперів та розробка рекомендацій щодо удосконалення обігу державних облігацій України на ринку цінних паперів.

Під час виконання кваліфікаційної роботи здобувач працював самостійно у повній відповідності з календарним планом. В рамках даної теми інформаційною базою дослідження були статті зарубіжних і вітчизняних авторів, нормативно-правові акти з питань державних облігацій України на ринку цінних паперів, статистичні та аналітичні матеріали Національного банку України.

В ході дослідження здобувач показав вміння використовувати сучасні методи обробки інформації. В роботі розкрито теоретичні аспекти державних облігацій на ринку цінних паперів, здійснено аналіз обігу державних облігацій України на ринку цінних паперів, розкрито шляхи вирішення проблем та перспективи розвитку державних облігацій України на ринку цінних паперів на основі міжнародного досвіду. Зроблені висновки є аргументовані.

Роботу виконано відповідно до вимог методичних рекомендацій до виконання кваліфікаційних робіт, зроблені висновки. Представлена кваліфікаційна робота на тему: «Державні облігації України на ринку цінних паперів» є закінченим дослідженням і заслуговує на оцінку «відмінно».

Науковий керівник кваліфікаційної роботи

**Унінець-Ходаківська Валентина Павлівна, к.е.н, доцент, професор
кафедри фінансових ринків та технологій**


(підпис)


(дата)

Висновок кафедри про кваліфікаційну роботу (проект)

Кваліфікаційна робота здобувача вищої освіти Шокало Антона Павловича

після попереднього захисту розглянута на засіданні кафедри, протокол
від «25» 01 2023 № 13 допущена/не допущена до захисту на
екзаменаційній комісії.

Завідувач кафедри



Коваленко Ю.М.

РЕЦЕНЗІЯ

на кваліфікаційну роботу

здобувача вищої освіти Державного податкового Університету

Шокала Антона Павловича

На тему: «Державні облігації України на ринку цінних паперів»

Актуальність теми Тренди виконання бюджетів країн в останні часи демонструють зростаючу дефіцитність, що безумовно визначається не лише неефективністю системи управління державних бюджетів, а й станом національних економік та негативним впливом зовнішніх факторів. Це обумовлює активізації випуску державних облігацій. Враховуючи сучасні виклики та кризи, обмеження бюджетного законодавства, а також постійно зростаючу необхідність реалізації національних проектів управління дефіцитом державного бюджету не може обмежитись лише визначенням обсягу випуску державних облігацій та частки такого фінансування. Актуальними залишаються питання ефективності використання ринкових інструментів покриття дефіциту бюджету, зокрема державних облігацій та оптимізації їх використання в бюджетному процесі України.

Наукова новизна проведеного дослідження полягає в обґрунтуванні теоретичних та практичних положень, а також рекомендацій щодо визначення місця та ролі державних облігацій на ринку цінних паперів України. Авторськими є положення щодо вирішення проблематики інструментарної структури ринку цінних паперів України.

Якість проведеного аналізу проблеми, текстового та табличного матеріалу. В дипломній (магістерській) роботі проаналізовано стан покриття дефіциту державного бюджету України за допомогою випуску облігацій та визначено їх місце серед інших інструментів ринку цінних паперів. Теоретичні аспекти розкрито у повному обсязі, табличний та ілюстраційний матеріал є

сучасним та в повній мірі розкриває аналітичну складову досліджуваного питання.

Обґрунтованість пропозицій і висновків та їх практична цінність у роботі підприємства, організації, установи, МФУ. За результатами дослідження сформульовані висновки та рекомендації щодо напрямів оптимізації присутності державних облігацій на ринку цінних паперів України. Результати даного дослідження можуть бути використанні у навчальному процесі під час викладання профільних дисциплін органами державного регулювання в якості рекомендаційних альтернатив.

Наявність недоліків. В роботі виявлено недоліки, що стосуються якості оформлення. На загальну цінність роботи не впливають.

Загальний висновок і оцінка роботи. Дипломна робота виконана на актуальну тему. Зміст дипломної роботи викладений на достатньому теоретичному рівні, має практичне значення, достатньо глибоко, в логічній послідовності викладені питання щодо присутності державних облігацій на ринку цінних паперів України. В цілому дипломна робота відповідає вимогам кваліфікаційного рівня та заслуговує на оцінку добре.

Рецензент



підп. посада, установа

ініціали, прізвище

« 25 »

2023р.