МІНІСТЕРСТВО ФІНАНСІВ УКРАЇНИ
ДЕРЖАВНИЙ ПОДАТКОВИЙ УНІВЕРСИТЕТ

ФАКУЛЬТЕТ ФІНАНСІВ ТА ЦИФРОВИХ ТЕХНОЛОГІЙ

КАФЕДРА ФІНАНСОВИХ РИНКІВ ТА ТЕХНОЛОГІЙ

КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА (ПРОЄКТ)

на тему: «Сучасний стан розвитку ринку державних цінних паперів в Україні»

Здобувача вищої освіти ІІ рівня, ІІ курсу, ФМДз-23-1 групи,
спеціальності 072 «Фінанси, банківська справа, страхування та фондовий ринок»,
освітня програма «Управління фінансовою та страховою діяльністю»

_____ Заєць Вікторія Сергіївна
(підпис) (прізвище, ім'я, по батькові)

Науковий керівник _____ Ключка Ольга Володимирівна, к.е.н., доцент
(підпис) (прізвище, ім'я, по батькові, науковий ступінь, вчене звання)

Керівник освітньо-професійної
програми _____ Чуницька Ірина Іванівна, д.е.н., професор
(підпис)

Допущено до захисту за рішенням кафедри фінансових ринків та технологій
протокол від «16» 01 2025 № 11

Завідувач кафедри _____ Береславська Олена Іванівна, д.е.н., професор

Ірпінь – 2025

Реєстрація № 3 11.02.2025р
(дата) (підпис відповідальної особи)

Результати перевірки до захисту
(до захисту, на доопрацювання) 29.01.2025р.
(дата) (підпис)

Результат захисту 90 (відмінно) 11.02.2025р.
(оцінка) (дата) (підпис)

Голова комісії: Бутославська О.І.
(підпис) (ініціали, прізвище)

Члени комісії:

Чумічука І.І.
(підпис) (ініціали, прізвище)

Онишко С.В.
(підпис) (ініціали, прізвище)

Пушарівський О.В.
(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		11.02.2025р. Береславська О.К. Чунцька І.І. Онищко С.В. Пернарівський О.В. Ключка О.В. Приймостка Л.О.
2. Роздатковий матеріал	від 0 до 5	5		
3. Знання теоретичного та практичного матеріалу, вміння відповідати на запитання	від 0 до 25	23		
4. Апробація (участь у конференціях)	від 0 до 10	8		
РАЗОМ БАЛІВ	від 0 до 50	45		
ЗАГАЛЬНА КІЛЬКІСТЬ БАЛІВ	від 0 до 100	90		

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)
90	A	5 (відмінно)	11.02.2025р.	Береславська О.К. Чунцька І.І. Онищко С.В. Пернарівський О.В. Приймостка Л.О.

Правила переведення оцінок до національної шкали та шкали ЕКТС

Оцінка за 100-бальною шкалою	Оцінка за шкалою ECTS	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, страхування та фондовий ринок»
Освітня програма «Управління фінансовою та страховою діяльністю»

Затверджую
Завідувач кафедри фінансових ринків та технологій
_____ Олена Береславська
«12» грудня 2023 р.

Завдання на кваліфікаційну роботу (проєкт)
здобувачу вищої освіти
Заєць Вікторії Сергіївні

1. Тема кваліфікаційної роботи (проєкту)
Сучасний стан розвитку ринку державних цінних паперів в Україні
Затверджена наказом в.о. ректора від «26» грудня 2023 р. № 1732
2. Строк здачі закінченої роботи 30 10 2024 р.
3. Мета роботи: аналіз функціонування ринку державних цінних паперів України, визначенні його основних проблем та формулюванні практичних рекомендацій щодо підвищення ефективності
Об'єкт дослідження: ринок державних цінних паперів України.
Предмет дослідження: структура ринку державних цінних паперів України, функціонування та перспективи розвитку в умовах глобалізації
Орієнтовна база дослідження: ПуАТ «КБ «АКОРДБАНК» м. Київ, вул. Стеценка 6
4. Вихідні дані до роботи: Закони України, Постанови та Розпорядження Кабінету Міністрів України, що регулюють діяльність ринку цінних паперів, звітні документи НБУ, інші нормативно-правові акти, а також монографічні дослідження й статті вітчизняних та зарубіжних авторів.
5. Перелік графічного матеріалу: 11 таблиць, 24 рисунка, 1 додаток
6. Зміст випускної кваліфікаційної роботи (проєкту) (перелік питань за кожним розділом): Розділ 1. Теоретичні аспекти функціонування ринку державних цінних паперів, 1.1. Сутність і класифікація державних цінних паперів, 1.2. Теоретичні основи формування ринку державних цінних паперів, 1.3. Законодавче регулювання ринку державних цінних паперів, Висновки до розділу 1. Розділ 2. Аналіз функціонування ринку державних цінних паперів в україні; 2.1. Оцінка сучасного стану розвитку ринку державних цінних паперів, 2.2. Аналіз використання інструментів ринку цінних паперів, висновки до розділу 2, Розділ 3. Практичні рекомендації щодо покращення функціонування ринку державних цінних паперів в україні, Висновки до розділу 3.

7. 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	30.10.2024 р.	30.10.2024р.
2	Доопрацювання роботи з урахуванням зауважень керівника та подання її на повторну перевірку керівнику	15.11.2024 р.	15.11.2024р.
3	Попередній захист кваліфікаційної роботи	16-30.12.2024 р.	30.12.2024р.
4	Отримання відгуку наукового керівника кваліфікаційної роботи	11-16.12.2024 р.	11.12.2024р.
5	Рецензування кваліфікаційної роботи	02-10.01.2025 р.	10.01.2025р.
6	Надання кваліфікаційної роботи для перевірки на плагіат	18.11.2024 р.- 12.12.2024 р.	09.12.2024р.
7	ЗАХИСТ	11. 02.2025 р.	11.02.2025р.

8. Дата видачі завдання 15.12.2023 р.

9. Науковий керівник кваліфікаційної роботи (проекту) _____ (підпис) Болдова А.А. (прізвище, ініціали)

10. Гарант освітньо-професійної програми _____ (підпис) Чуницька І.І. (прізвище, ініціали)

11. Завдання до виконання отримав здобувач вищої освіти _____ (підпис) Заєць В.С. (прізвище, ініціали)

Відгук наукового керівника кваліфікаційної роботи (проєкту)

Дипломна робота має чітку структуру, що включає вступ, три розділи, висновки та список використаних джерел. У вступі автор обґрунтовує актуальність теми, визначає мету, завдання, об'єкт і предмет дослідження, а також використовує сучасні методи аналізу, такі як економіко-статистичний, трендовий та регресійний підходи.

У першому розділі роботи висвітлено теоретичні аспекти функціонування державних цінних паперів. Авторка проводить комплексний аналіз сутності поняття та класифікації державних цінних паперів, а також розглядає законодавче регулювання даного ринку. Особливу увагу приділено дослідженню ключових аспектів розвитку ринку державних боргових цінних паперів України.

Ґрунтовність викладу підтверджується посиланнями на роботи провідних науковців та нормативно-правові акти.

Другий розділ присвячено аналізу функціонування ринку державних цінних паперів в Україні. Використовуючи емпіричні дані за останні роки, автор оцінює динаміку обсягів та тренди ринку ОВДП. Автор вміло використовує статистичні методи аналізу, що дозволяє ідентифікувати основні проблеми.

Третій розділ роботи має прикладний характер і містить практичні рекомендації щодо покращення функціонування ринку державних цінних паперів в Україні. Автор пропонує заходи щодо підвищення ліквідності та ефективності ринку, що дозволить ринку ДЦП України стати важливим елементом глобального фінансового середовища та сприятиме економічному зростанню країни.. Запропоновані шляхи ґрунтуються на адаптації міжнародного досвіду та враховують специфіку українського ринку.

Практична значущість роботи полягає у можливості застосування запропонованих рекомендацій як у діяльності державних органів, фінансових установ та інших учасників ринку. Результати дослідження також можуть бути використані Національним банком України щодо покращення функціонування ринку ДЦП.

Здобувачка вищої освіти Заєць В.С. працювала згідно графіку.

Робота виконана самостійно, в повному обсязі у відповідності до чинних вимог, рекомендується до захисту з оцінкою «відмінно».

Науковий керівник кваліфікаційної роботи (проєкту)

Ключка О.В. _____

Висновок кафедри про кваліфікаційну роботу (проєкт)

Кваліфікаційна робота (проєкт) здобувача вищої освіти Заєць В.С. після попереднього захисту розглянута на засіданні кафедри, протокол від «10» грудня 2024 №10 допущена/не допущена до захисту на екзаменаційній комісії.

Завідувач кафедри _____ Гуменявська О.І.

(підпис) (прізвище, ініціали)

РЕЦЕНЗІЯ
на кваліфікаційну роботу
здобувача вищої освіти Державного податкового університету
Заєць Вікторії Сергіївни

на тему «Сучасний стан розвитку ринку державних цінних паперів в Україні»

Обрана тема дослідження демонструє виняткову актуальність у контексті сучасних економічних викликів, з якими стикається Україна. Ринок державних цінних паперів (далі – ДЦП) займає центральне місце у формуванні макроекономічної стабільності, слугуючи важливим інструментом управління державним боргом та фінансовою політикою. У кваліфікаційній роботі чітко обґрунтовано, що ефективний розвиток цього ринку є критично важливим для адаптації національної економіки до умов глобалізації, забезпечення стійкості до економічних шоків і реалізації завдань державної фінансової стратегії. Авторка переконливо доводить, що дослідження питань, пов'язаних із фінансуванням воєнних видатків, інтеграцією до міжнародних ринків капіталу та підвищенням ліквідності ДЦП, має не лише теоретичну, але й практичну значущість, особливо в умовах економічної нестабільності та структурних змін у фінансовій системі країни.

Магістерська робота має чітку структуру, що включає вступ, три розділи, висновки, список використаних джерел та додатки. У вступі авторка обґрунтовує актуальність теми, визначає мету, завдання, об'єкт і предмет дослідження, а також використовує сучасні методи аналізу, такі як економіко-статистичний, трендовий та регресійний підходи.

У першому розділі роботи висвітлено теоретичні аспекти функціонування ринку ДЦП. Авторка проводить комплексний аналіз сутності державних цінних паперів, їхньої класифікації та ролі у фінансовій системі. Особливу увагу приділено історичному розвитку ринку ДЦП в Україні, законодавчій базі, а також аналізу функцій цього ринку, таких як залучення фінансування, регулювання грошово-кредитної політики та

створення інвестиційних інструментів для учасників фінансового ринку. Ґрунтовність викладу підтверджується посиланнями на роботи провідних науковців та нормативно-правові акти.

Другий розділ присвячено аналізу сучасного стану ринку ДЦП в Україні. Використовуючи емпіричні дані за останні роки, авторка оцінює динаміку випуску та обігу облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП) та облігацій зовнішньої державної позики (ОЗДП). Особливу увагу приділено питанням ліквідності вторинного ринку, впливу макроекономічних факторів на попит та пропозицію державних боргових інструментів. Авторка вміло використовує статистичні методи аналізу, що дозволяє ідентифікувати основні проблеми, зокрема недостатню участь фізичних осіб та нерезидентів, а також валютні ризики, що супроводжують ринок ОЗДП.

Третій розділ роботи має прикладний характер і містить практичні рекомендації щодо вдосконалення функціонування ринку ДЦП. Авторка пропонує впровадження маркет-мейкерства для підвищення ліквідності ринку, розширення спектра фінансових інструментів шляхом випуску інфляційних та "зелених" облігацій, а також інтеграцію з міжнародними кліринговими системами. Запропоновані заходи ґрунтуються на адаптації міжнародного досвіду, зокрема практик США, ЄС та Японії, та враховують специфіку українського ринку. Особливо важливими є пропозиції щодо вдосконалення нормативно-правової бази та залучення ширшого кола інвесторів, що сприятиме підвищенню інвестиційної привабливості ринку ДЦП.

Наукова новизна роботи полягає у комплексному підході до дослідження ринку ДЦП, ідентифікації ключових проблем і розробці ефективних шляхів їх вирішення. Зокрема, авторка вперше запропонувала механізм впровадження маркет-мейкерства на українському ринку ДЦП та інтеграцію нових фінансових інструментів із використанням міжнародного досвіду. Практична значущість роботи полягає у можливості застосування запропонованих рекомендацій для підвищення ефективності функціонування

ринку, що може бути корисним для державних органів, фінансових установ та інвесторів.

Наявність недоліків. З метою розширення перспектив майбутніх досліджень доцільно звернути увагу на поглиблений аналіз потенційних ризиків впровадження "зелених" облігацій та розробку стратегій їхньої популяризації серед інвесторів, враховуючи сучасні особливості регуляторного середовища України.

Загальний висновок і оцінка роботи. Кваліфікаційна робота Заєць Вікторії Сергіївни виконана на високому науковому рівні, із дотриманням усіх вимог до даного виду роботи. Авторка продемонструвала глибокі теоретичні знання, володіння сучасними методами аналізу та здатність формулювати обґрунтовані рекомендації. Висновки роботи логічно випливають із проведеного аналізу, а запропоновані заходи є реалістичними та мають вагоме практичне значення. Робота заслуговує оцінки "відмінно", а її авторці може бути присвоєна кваліфікація магістра зі спеціальності 072 "Фінанси, банківська справа, страхування та фондовий ринок".

Рецензент:

кандидат економічних наук, доцент,
доцент кафедри фінансів,
банківської справи та страхування
Національної академії статистики,
обліку та аудиту Людмила БОГРІНОВЦЕВА

«11» січня 2025 р.

АНОТАЦІЯ ТА КЛЮЧОВІ СЛОВА

У кваліфікаційній роботі проведено комплексне дослідження сучасного стану ринку державних цінних паперів (далі – ДЦП) в Україні, визначено його ключові проблеми та розроблено рекомендації щодо підвищення ефективності його функціонування. На основі системного підходу здійснено аналіз динаміки емісії та обігу облігацій внутрішньої державної позики (далі – ОВДП) і облігацій зовнішньої державної позики (далі – ОЗДП), охарактеризовано рівень ліквідності вторинного ринку та ідентифіковано основні фактори, що обмежують інвестиційну активність. У роботі особливу увагу приділено вивченню регуляторного середовища, а також взаємозв'язку макроекономічних індикаторів і попиту на державні боргові інструменти. Результатом дослідження є формування практичних рекомендацій, що базуються на адаптації міжнародних практик, удосконаленні нормативно-правової бази та впровадженні сучасних технологічних рішень. Зокрема, запропоновано механізми підвищення ліквідності ринку через впровадження маркет-мейкерства, розширення спектра фінансових інструментів, таких як інфляційні та зелені облігації, а також інтеграцію з міжнародними кліринговими системами. Робота містить аналіз перспектив інтеграції ринку ДЦП України у глобальний фінансовий простір та його ролі у забезпеченні макроекономічної стабільності. Реалізація запропонованих заходів сприятиме не лише підвищенню інвестиційної привабливості ринку, але й зміцненню фінансової стійкості держави в умовах глобалізації.

Ключові слова: державні цінні папери, облігації внутрішньої державної позики, облігації зовнішньої державної позики, ліквідність ринку, маркет-мейкерство, інвестиційна привабливість, нормативно-правова база, фінансові інструменти, міжнародна інтеграція, макроекономічна стабільність.

ABSTRACT

This qualification thesis presents a comprehensive study of the current state of the government securities market in Ukraine, identifies its key challenges, and develops recommendations to enhance its efficiency. Based on a systematic approach, the research analyzes the dynamics of issuance and circulation of domestic government bonds (OVDPs) and external government bonds (OZDPs), assesses the liquidity level of the secondary market, and identifies the main factors limiting investment activity. Particular attention is paid to the examination of the regulatory environment and the relationship between macroeconomic indicators and the demand for government debt instruments. The study's outcomes include the development of practical recommendations based on the adaptation of international practices, improvement of the legal and regulatory framework, and the implementation of modern technological solutions. Specifically, the proposed measures aim to enhance market liquidity through the introduction of market-making mechanisms, expansion of financial instruments such as inflation-linked and green bonds, and integration with international clearing systems. The work also analyzes the prospects of integrating Ukraine's government securities market into the global financial system and its role in ensuring macroeconomic stability. The implementation of the proposed measures will contribute not only to increasing the market's investment appeal but also to strengthening the financial resilience of the state in the context of globalization.

Keywords: government securities, domestic government bonds, external government bonds, market liquidity, market-making, investment attractiveness, regulatory framework, financial instruments, international integration, macroeconomic stability.

ЗМІСТ

ВСТУП 10
РОЗДІЛ 1 ТЕОРЕТИЧНІ АСПЕКТИ ФУНКЦІОНУВАННЯ РИНКУ ДЕРЖАВНИХ ЦІННИХ ПАПЕРІВ 12
1.1. Сутність і класифікація державних цінних паперів 12
1.2. Теоретичні основи формування ринку державних цінних паперів 19
1.3. Законодавче регулювання ринку державних цінних паперів 22
Висновки до розділу 1 25
РОЗДІЛ 2 АНАЛІЗ ФУНКЦІОНУВАННЯ РИНКУ ДЕРЖАВНИХ ЦІННИХ ПАПЕРІВ В УКРАЇНІ 26
2.1. Оцінка сучасного стану розвитку ринку державних цінних паперів 26
2.2. Аналіз використання інструментів ринку цінних паперів 37
Висновки до розділу 2 49
РОЗДІЛ 3 ПРАКТИЧНІ РЕКОМЕНДАЦІЇ ЩОДО ПОКРАЩЕННЯ ФУНКЦІОНУВАННЯ РИНКУ ДЕРЖАВНИХ ЦІННИХ ПАПЕРІВ В УКРАЇНІ 52
Висновки до розділу 3 63
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ 66
ДОДАТКИ 72

ПЕРЕЛІК УМОВНИХ ПОЗНАЧЕНЬ ТА СКОРОЧЕНЬ

ДЦП – Державні цінні папери

ОВДП – Облігації внутрішньої державної позики

ОЗДП – Облігації зовнішньої державної позики

НБУ – Національний банк України

НКЦПФР – Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку

ВСТУП

У кваліфікаційній роботі розглянуто сучасний стан ринку державних цінних паперів України, а також його роль у забезпеченні фінансової стабільності та економічного зростання держави. Враховуючи глобальні та національні виклики, перед ринком ДЦП постає низка актуальних завдань, серед яких: підвищення ліквідності вторинного ринку, розширення спектра інвестиційних інструментів, інтеграція до міжнародного фінансового середовища та залучення ширшого кола учасників ринку.

Актуальність теми зумовлена важливістю ефективного функціонування ринку ДЦП для управління державним боргом, стабілізації макроекономічної ситуації та залучення додаткових фінансових ресурсів. Особливо це важливо в умовах воєнного стану та необхідності фінансування соціальних і військових видатків. Ринок ДЦП України продовжує демонструвати зростання, однак стикається з такими викликами, як низька активність нерезидентів, недостатня участь фізичних осіб та обмеження ліквідності.

Мета роботи полягає в аналізі функціонування ринку державних цінних паперів України, визначенні його основних проблем та формулюванні практичних рекомендацій щодо підвищення ефективності. Для досягнення цієї мети було поставлено такі **завдання:**

1. Оцінити динаміку випуску та обігу облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП) та облігацій зовнішньої державної позики (ОЗДП).
2. Дослідити рівень ліквідності ринку та основні фактори, що обмежують його розвиток.
3. Вивчити регуляторне середовище та міжнародний досвід у сфері функціонування ринків державних боргових інструментів.
4. Запропонувати шляхи удосконалення ринку ДЦП на основі адаптації міжнародних практик та інноваційних рішень.

Об'єктом дослідження є ринок державних цінних паперів України, а **предметом** — його структура, функціонування та перспективи розвитку в умовах глобалізації.

Методологія роботи включає системний підхід, економіко-статистичний аналіз, трендовий аналіз, регресійне моделювання та компаративний аналіз.

Базою дослідження слугували офіційні дані Національного банку України, Міністерства фінансів, Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, а також міжнародні джерела.

Науково-практична значимість роботи полягає у розробці конкретних рекомендацій щодо покращення функціонування ринку ДЦП, які можуть бути використані державними органами, фінансовими установами та іншими учасниками ринку.

Кваліфікаційна робота містить вступ, три розділи, загальні висновки та список використаної літератури у кількості 54 джерела. Загальний обсяг роботи становить 75 сторінок включно з додатками, таблиць, рисунками.

Рік виконання роботи: 2024

Рік захисту: 2025

РОЗДІЛ 1
ТЕОРЕТИЧНІ АСПЕКТИ ФУНКЦІОНУВАННЯ РИНКУ ДЕРЖАВНИХ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

1.1. Сутність і класифікація державних цінних паперів

Ринок державних цінних паперів є важливою складовою фінансової системи будь-якої країни, оскільки він забезпечує механізми залучення державних фінансових ресурсів та сприяє стабілізації економічної ситуації. Державні цінні папери (ДЦП) виконують декілька ключових функцій: вони забезпечують фінансування бюджетного дефіциту, слугують інструментом грошово-кредитної політики, а також надають інвесторам надійний засіб для інвестування. Через випуск державних облігацій уряди мають можливість залучати кошти як на внутрішньому, так і на зовнішньому ринках капіталу, що робить державні цінні папери ключовими елементами управління державним боргом.

Існує кілька підходів до визначення сутності державних цінних паперів, що відображають різні аспекти цього явища: економічний, правовий і функціональний. Зокрема, з економічної точки зору, державні цінні папери є борговими зобов'язаннями, які випускаються державою для фінансування своїх потреб. Правовий підхід звертає увагу на нормативне регулювання, що визначає права та обов'язки учасників ринку ДЦП, тоді як функціональний підхід акцентує на ролі ДЦП у фінансовій системі країни.

Аналіз існуючих визначень державних цінних паперів (ДЦП), наданих різними авторами дає можливість виокремити ключові ознаки цього фінансового інструменту. Зокрема, чітко підкреслено боргову природу ДЦП, а також їхню функцію мобілізації фінансових ресурсів. Котик О. та Климюк Ю. акцентують на зобов'язаннях держави перед інвесторами та необхідності фінансування державних бюджетів, тоді як Корнєєв В. звертає увагу на емісійну природу цих паперів як інструменту управління державним боргом. Законодавче визначення більш конкретизує категорії ДЦП, додаючи такі інструменти, як деривативи.

У таблиці 1.1.1 наведено основні визначення державних цінних паперів різними авторами та законодавчими актами, що дає змогу отримати комплексне уявлення про їх сутність та правову природу.

Таблиця 1.1.1

Визначення поняття державних цінних паперів

Визначення	Автор
Державні цінні папери – це державні зобов'язання, що випускаються центральним урядом, місцевими органами влади або окремими державними підприємствами в документарній або електронних формах, з метою розміщення позик і мобілізації грошових ресурсів у відповідні бюджети.	О. Котик, Ю. Климюк [9]
Державні цінні папери – державні облігації України, казначейські зобов'язання України, фінансові казначейські векселі, державні деривативи.	Стаття 2. Закону України від 23.02.2006 № 3480-IV «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» [50]
Державні цінні папери – вид боргових емісійних цінних паперів, які випускають від імені держави уповноважені державні органи та місцеві органи влади для мобілізації позикового капіталу з метою фінансування дефіциту державного чи місцевого бюджетів.	В. В. Корнєєв [30]

Джерело: сформовано автором на основі матеріалів [9, 50, 30].

Беручи до уваги ці підходи, можна запропонувати наступне узагальнене визначення: «Державні цінні папери — це боргові емісійні фінансові інструменти, випущені державою або її уповноваженими органами з метою залучення коштів для фінансування дефіциту бюджету, виконання соціально-економічних завдань та регулювання грошово-кредитної політики. Такі папери можуть бути випущені як на внутрішньому, так і на зовнішньому ринках, забезпечуючи інвесторам дохідність залежно від умов випуску».

В Україні ринок державних цінних паперів є одним із ключових інструментів для стабілізації економіки та управління державним боргом. Державні цінні папери виконують кілька важливих функцій:

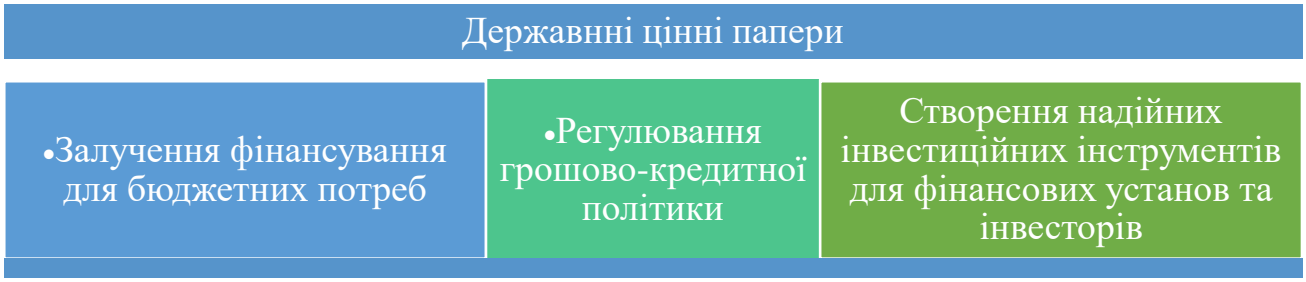


Рисунок 1.1.1 Основні функції ДЦП

Джерело: сформовано автором

До основних видів державних цінних паперів в Україні належать:

1. Облігації внутрішньої державної позики (ОВДП) — інструмент, яким держава залучає кошти на внутрішньому ринку, забезпечуючи їх погашення з відсотками в майбутньому.

2. Облігації зовнішньої державної позики (ОЗДП) — боргові зобов'язання держави перед іноземними кредиторами, які випускаються для залучення валюти.

3. Казначейські зобов'язання — боргові папери з меншим строком погашення, випущені для тимчасового покриття дефіциту державного бюджету.

Для детальнішого розуміння важливості державних цінних паперів в Україні, розглянемо основні їхні види та їхню роль у забезпеченні фінансової стабільності країни.

Державні цінні папери, зокрема облігації внутрішньої державної позики (ОВДП), відіграють ключову роль у забезпеченні фінансової стабільності та боргової безпеки України, особливо в умовах повномасштабної війни. Як зазначають Чеберяко О. В. та Закрушевський Р. О., емісія державних цінних паперів є основним інструментом залучення коштів для фінансування дефіциту державного бюджету, що стало особливо важливим у поточній ситуації, коли значну частину державних видатків спрямовано на підтримку військових операцій та забезпечення економічної стабільності [14].

На відміну від зовнішніх запозичень, облігації внутрішньої державної позики дозволяють державі мобілізувати фінансові ресурси всередині країни, що зменшує залежність від іноземних кредиторів. За даними Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки», ОВДП можуть бути випущені як у гривні, так і в іноземних валютах, що дозволяє уряду гнучко залучати як внутрішні, так і зовнішні ресурси [50].

Значна частина боргових інструментів України в останні роки була номінована в національній валюті, що сприяло зниженню валютних ризиків. Крім того, як зазначають науковці, повноцінний і ліквідний внутрішній ринок державних цінних паперів дозволяє зменшити вартість запозичень, що є критично важливим для зниження ризиків дефолту в умовах війни [14].

Важливим елементом функціонування ОВДП є їхня доступність для приватних інвесторів та інституційних учасників ринку. Наприклад, банки, такі як ПриватБанк, надають можливість придбання ОВДП через електронні платформи, що значно спрощує процес інвестування для фізичних осіб. Такі дії сприяють залученню широкого кола інвесторів до ринку державних цінних паперів та підвищенню його ліквідності .

Таким чином, ОВДП залишаються одним із основних інструментів управління державним боргом в Україні. Їх використання дозволяє не лише стабілізувати економіку в умовах війни, але й зменшити залежність від зовнішніх кредиторів, підвищуючи рівень боргової безпеки країни.

ОВДП та ОЗДП відіграють особливо важливу роль в управлінні державним боргом. Відмінності між ними, зокрема, полягають у валюті випуску та ринках розміщення, що має важливе значення для залучення інвестицій і забезпечення бюджетної стабільності.

Облігації зовнішньої державної позики (ОЗДП) України є критично важливим фінансовим інструментом для залучення іноземних інвестицій та підтримки макроекономічної стабільності країни в умовах високого бюджетного дефіциту та війни. ОЗДП дозволяють державі акумулювати значні кошти від міжнародних інвесторів, залучаючи капітал для покриття державних видатків та

обслуговування зовнішніх боргів. З огляду на валютну номінацію цих облігацій, що зазвичай відбувається в доларах США або євро, вони є привабливими для інвесторів, оскільки мають вищу дохідність, порівняно з облігаціями країн з нижчим рівнем ризику.

Якщо говорити у загальному, то роль ОЗДП полягає в підтримці фінансової стабільності держави, особливо в часи кризи. Зокрема, випуск ОЗДП дозволяє уряду розподілити фінансове навантаження між внутрішніми і зовнішніми ринками капіталу, що знижує тиск на національну економіку та валютний ринок. У статті Богріновцевої Л. та Ключки О. підкреслено, що облігації зовнішньої державної позики мають стратегічне значення для України в умовах воєнного стану. Вони допомагають не лише залучати іноземні кошти, але й підтримувати економічну стійкість країни через перерозподіл фінансових ресурсів та обслуговування зовнішнього боргу [17].

Зокрема, у 2023 році Україна зіткнулася з проблемою різкого падіння вартості своїх єврооблігацій на міжнародних ринках через воєнні ризики та пов’язану з ними політичну нестабільність. Єврооблігації з терміном погашення у 2024–2032 роках втратили вартість на 7%-13,6%, що свідчить про послаблення інвесторського інтересу через зниження кредитного рейтингу країни та загрози ескалації війни [12].

Однак, незважаючи на важливість ОЗДП, цей інструмент має свої ризики. Залучення зовнішніх запозичень значно підвищує рівень зовнішнього боргу країни, що збільшує залежність від міжнародних ринків капіталу. Станом на 2023 рік, зовнішній борг України досяг приблизно 60% від загальної суми державного боргу [16], що створює серйозні валютні ризики, оскільки погашення боргу та виплата процентів за ОЗДП залежать від здатності держави забезпечувати стабільні валютні резерви. Також варто зазначити, що під час реструктуризації боргу, яка була проведена в 2022 році, Україні вдалося досягти домовленостей про списання 50% номінальної вартості боргу, що значно знизило боргове навантаження на бюджет [12].

Однак, навіть після реструктуризації, ОЗДП залишаються інструментом із високим рівнем ризику, оскільки дохідність облігацій залишається значно вищою порівняно з країнами ЄС через підвищені ризики дефолту. Відсоткові ставки за українськими ОЗДП, які наразі становлять 18%-24%, є одними з найвищих на ринку державних облігацій через воєнний стан та економічну невизначеність [12]. Це підтверджує необхідність ефективного управління зовнішніми борговими зобов'язаннями та залучення міжнародної допомоги для підтримки стійкості фінансової системи.

Говорячи про казначейські зобов'язання України, варто наголосити на їхньому значенні як важливого інструменту для оперативного фінансування дефіциту державного бюджету. Казначейські зобов'язання, на відміну від інших державних цінних паперів, призначені для короткострокового покриття поточних фінансових потреб держави. Вони забезпечують державу фінансовими ресурсами на період, коли інші механізми фінансування не можуть бути залучені швидко або в достатньому обсязі. Така гнучкість дозволяє оперативно реагувати на зміни економічної ситуації, зокрема в умовах кризових явищ.

Як зазначено у чинному законодавстві України, казначейські зобов'язання є державними борговими паперами з обмеженим строком погашення, що регулюється Законом України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки». Відповідно до положень цього закону, умови випуску казначейських зобов'язань, включаючи строки обігу, номінальну вартість та дохідність, затверджуються центральними органами виконавчої влади, зокрема Міністерством фінансів України [50].

Казначейські зобов'язання мають на меті залучення коштів для вирішення нагальних бюджетних потреб у короткі терміни, і їх розміщення відбувається за рішенням державних органів відповідно до наявних фінансових потреб. Це включає можливість їх продажу як на внутрішньому ринку, так і за кордоном, що дозволяє державі гнучко реагувати на дефіцит фінансування. Казначейські зобов'язання можуть бути номіновані як у національній, так і в іноземній валюті,

що створює додаткові можливості для залучення іноземних інвесторів та мінімізує валютні ризики для держави [27].

У 2023 році, на тлі військових дій та економічних викликів, уряд України значно активізував використання казначейських зобов'язань для підтримки фінансової стійкості держави. Залучення коштів за допомогою цих боргових інструментів дозволило оперативно покривати значні видатки, пов’язані з обороною та соціальними програмами. В умовах обмеженого доступу до зовнішніх фінансових ринків казначейські зобов'язання відіграли ключову роль у підтримці ліквідності державного бюджету. Такі дії дали змогу не тільки знизити тиск на внутрішній ринок, а й залучити значні обсяги капіталу від фізичних та юридичних осіб, які готові інвестувати в державні боргові інструменти [51].

Казначейські зобов'язання є стратегічно важливим інструментом короткострокового боргового фінансування, який дозволяє уряду ефективно реагувати на фінансові виклики, зберігаючи при цьому контроль над внутрішніми та зовнішніми борговими зобов'язаннями. Їх активне використання у періоди економічної нестабільності, зокрема під час війни, підтверджує їхню ключову роль у підтримці бюджетної стійкості та гнучкості фінансової політики держави.

Отже, державні цінні папери виконують кілька критично важливих функцій у фінансовій системі України. Вони є інструментом залучення коштів для фінансування бюджетного дефіциту, управління державним боргом, а також слугують засобом стабілізації макроекономічної ситуації через регулювання грошово-кредитної політики. Визначення сутності державних цінних паперів з різних точок зору — економічної, правової та функціональної — дозволяє глибше розкрити їхню роль як фінансового інструменту. Їхнє активне використання, особливо в період економічної кризи, зумовлює необхідність ефективного управління державним боргом та подальшого вдосконалення законодавчого регулювання цього ринку.

1.2. Теоретичні основи формування ринку державних цінних паперів

Формування ринку державних цінних паперів в Україні є важливою складовою загальної фінансової системи держави, що значною мірою впливає на макроекономічну стабільність та управління державним боргом. Як один із ключових інструментів залучення фінансових ресурсів для фінансування державних потреб, ринок державних цінних паперів виступає важливим елементом у формуванні ефективної економічної політики та регулюванні фінансових потоків усередині країни. Розуміння теоретичних основ його формування є важливим для оцінки ефективності державних запозичень, механізмів управління боргом та фінансової політики в цілому.

Як згадувалося у попередньому підпункті роботи, ринок державних цінних паперів в Україні почав формуватися на початку 1990-х років на фоні трансформаційних процесів в економіці після здобуття незалежності. Основною причиною появи ринку було необхідність фінансування дефіциту державного бюджету, що виник внаслідок переходу до ринкової економіки та проведення реформ.

Першим значним кроком на шляху до формування регульованого ринку державних облігацій стало ухвалення у 1991 році Закону України "Про цінні папери та фондовий ринок", який визначив основні принципи функціонування ринку та заклав правові основи для емісії облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП). Вже у 1995 році були здійснені перші емісії ОВДП, що дозволило залучати кошти на внутрішньому ринку для фінансування поточних потреб держави [21].

Окреслений період також характеризується поступовим розвитком інституційної інфраструктури ринку: створенням регуляторних органів, таких як Національний банк України (НБУ) та Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР), які почали здійснювати контроль за випуском, обігом та погашенням державних облігацій. Поява таких структур забезпечила стабільність та передбачуваність функціонування ринку, що сприяло залученню інвестицій, як внутрішніх, так і міжнародних [52].

Таблиця 1.2.1

Етапи розвитку ринку державних цінних паперів в Україні

Період	Ключові події	Результати для ринку державних цінних паперів
1990-ті	Прийняття Закону "Про цінні папери та фондовий ринок", випуск перших ОВДП	Створення основ законодавчого регулювання, початок емісії ОВДП
2000-ті	Випуск перших єврооблігацій	Вихід на міжнародні ринки запозичень
2010-ті	Фінансова криза, реформи в управлінні боргом	Зростання обсягу випусків державних облігацій
2020-ті	Інтеграція з європейськими стандартами	Підвищення прозорості та доступу до ринку для іноземних інвесторів

Джерело: сформовано автором

Економічні основи формування ринку державних цінних паперів полягають в необхідності держави залучати додаткові фінансові ресурси для виконання своїх функцій, таких як фінансування державних програм, соціальних ініціатив та інвестицій у розвиток інфраструктури. Основними фінансовими механізмами, що лежать в основі функціонування цього ринку, є управління державним боргом, мобілізація внутрішніх ресурсів та проведення монетарної політики через операції на відкритому ринку [21].

Функціонування ринку державних цінних паперів стало особливо актуальним під час кризових періодів, таких як фінансова нестабільність, обумовлена вторгненням Російської Федерації у 2022 році [26]. У цей час ринок державних боргових паперів став ключовим джерелом фінансування для держави, особливо для покриття витрат на оборону та стабілізацію економіки. Були запроваджені спеціальні військові облігації, що мали високий попит серед інвесторів як інструмент підтримки обороноздатності країни.

Законодавча база є основою для функціонування ринку державних цінних паперів. Зокрема, Закон України "Про державне регулювання ринків капіталу та організованих товарних ринків" регламентує правила випуску і обігу державних

облігацій, встановлюючи прозорі механізми для інвесторів. Окрім цього, впровадження "Середньострокової стратегії управління державним боргом на 2021–2024 роки" дозволило скоротити частку боргу в іноземній валюті та активізувати розвиток внутрішнього ринку ОВДП, що значно посилило надійність державних запозичень [3].

Український ринок державних цінних паперів поступово адаптується до стандартів Європейського Союзу. Зокрема, впровадження нових фінансових інструментів, таких як депозитарні розписки та зелені облігації, сприяло інтеграції українського ринку в європейський фінансовий простір. Важливими законодавчими змінами стало прийняття Закону України "Про ринки капіталу та організовані товарні ринки", що відобразив ключові положення європейських директив щодо регулювання фінансових ринків [18].

Національний банк України (НБУ) грає ключову роль у регулюванні ринку державних цінних паперів. Як центральний банк країни, НБУ виконує функції агента держави з обслуговування випуску державних облігацій, а також здійснює операції з купівлі та продажу облігацій для управління грошовою масою та ліквідністю в економіці. На рівні вторинного ринку, НБУ встановлює правила та механізми для обігу облігацій, забезпечуючи прозорість і стабільність ринку [18].

Ринок державних цінних паперів в Україні виконує важливі макроекономічні функції, зокрема фінансування бюджетного дефіциту, управління державним боргом та забезпечення ліквідності банківської системи. Однак, зважаючи на фінансові виклики, такі як високий рівень інфляції та девальвація гривні, уряд України змушений постійно вдосконалювати механізми управління державним боргом і залучати нові фінансові інструменти для стабілізації ринку.

Продовжуючи дослідження теоретичних основ формування ринку державних цінних паперів в Україні, слід звернути увагу на вплив міжнародного досвіду, зокрема з ринків США, Великобританії, Японії та інших розвинених країн. Міжнародні ринки державних цінних паперів використовують цей

інструмент не тільки для покриття бюджетних дефіцитів, але й для регулювання економічної активності, інфляції та інвестиційної діяльності.

США, Великобританія та Японія є одними з найбільш розвинених ринків ДЦП, де державний борг відносно ВНП становить від 25% до 40%. У цих країнах роль ДЦП не обмежується лише неінфляційним покриттям дефіциту бюджету, а охоплює активне використання облігацій для фінансування інфраструктурних проектів, соціальних програм та регулювання фінансового ринку. Такий підхід дає можливість урядам впливати на економічне зростання та забезпечувати стабільність платіжного балансу [56].

Для України міжнародний досвід відіграє важливу роль в адаптації її фінансового ринку до стандартів ЄС. Після підписання Угоди про асоціацію з ЄС у 2017 році, національний ринок державних цінних паперів поступово інтегрується в європейський фінансовий простір. Зокрема, йдеться про вдосконалення правової бази та інфраструктури торгівлі облігаціями, підвищення прозорості ринку та розвиток нових фінансових інструментів, таких як зелені облігації та облігації, прив'язані до валютного курсу [19].

Ключовими кроками на шляху інтеграції є впровадження стандартів прозорості ринків капіталу, рівного доступу для всіх інвесторів та адаптація ставок за державними облігаціями як орієнтиру для ринкових відсоткових ставок, що дозволить Україні посилити свою інвестиційну привабливість і збільшити частку внутрішніх і зовнішніх інвесторів на ринку ДЦП [56].

Окреслений досвід підкреслює важливість поєднання традиційних підходів до управління державним боргом з активною участю ринку ДЦП у забезпеченні макроекономічної стабільності та економічного зростання.

1.3. Законодавче регулювання ринку державних цінних паперів

Законодавче регулювання ринку державних цінних паперів (ДЦП) в Україні є критично важливим для забезпечення стабільності та прозорості цього ринку. Відповідно до основних міжнародних стандартів, правове регулювання ринку ДЦП має на меті забезпечити надійний механізм для залучення

фінансових ресурсів державою, а також захистити права інвесторів і забезпечити прозорість операцій з державними облігаціями.

Законодавча база України, що регулює ринок державних цінних паперів, постійно розвивається, адаптуючись до міжнародних стандартів і враховуючи вимоги євроінтеграції. Основними завданнями регулювання є створення умов для прозорості операцій на ринку ДЦП, захисту прав інвесторів та забезпечення відповідності сучасним вимогам управління державним боргом.

Розглянемо ключові законодавчі акти, які визначають правові рамки функціонування ринку державних цінних паперів (див. табл. 1.3.1).

Таблиця 1.3.1

Основні нормативні акти, що регулюють ринок ДЦП

Назва закону / нормативного акта	**Рік прийняття**	**Основні положення та вплив на ринок**
Закон України "Про цінні папери та фондовий ринок"	1991	Створення правових основ для випуску та обігу ОВДП
Закон України "Про державний внутрішній борг"	1992	Впровадження механізму випуску ОВДП для фінансування бюджету
Закон України "Про державне регулювання ринків капіталу та організованих товарних ринків"	1996	Гармонізація з європейськими стандартами, підвищення прозорості
Середньострокова стратегія управління державним боргом	2021–2024	Скорочення валютних ризиків, збільшення внутрішніх запозичень через ОВДП
Середньострокова стратегія управління державним боргом 2024–2026	2023	Орієнтація на пільгове фінансування, розвиток внутрішнього ринку капіталу, мінімізація ризику рефінансування

Джерело: сформовано автором на основі матеріалів [28, 26, 50, 23, 33].

Закон України "Про цінні папери та фондовий ринок" (1991 р.) став основою розвитку ринку цінних паперів в Україні, включаючи державні зобов'язання. Він забезпечив правові підстави для випуску та обігу державних боргових інструментів, закріпивши основні права та обов’язки учасників ринку,

що дозволило уряду розпочати активне запозичення через зобов’язання внутрішньої державної позики (ОВДП) [19].

Наступним кроком стало прийняття Закону "Про державний внутрішній борг" (1992 р.), який впровадив механізм випуску державних зобов'язань на внутрішньому ринку. ОВДП стали основним інструментом фінансування дефіциту бюджету, що дозволило зменшити залежність держави від інфляційних джерел фінансування, таких як емісія грошей через Національний банк України [56].

У 1996 році прийнято Закон України «Про державне регулювання ринків капіталу та організованих товарних ринків», який значно покращив правову базу ринку цінних паперів та привів її на відповідність європейським стандартам.

Середньострокова стратегія управління державним боргом на 2021–2024 роки визначила подальший внутрішній розвиток напряму ринку ДЦП, зокрема через підвищення частки запозичень та зниження валютних ризиків. Вона стала основою для підтримки фінансової стійкості України та розвитку внутрішнього ринку державних цінних паперів [19].

Крім нормативно-правових актів, важливу роль у регулюванні ринку ДЦП розвивають державні установи. Національний банк України (НБУ) виконує функції агента уряду з випуску та обслуговування ОВДП, забезпечує управління державним боргом і використовує ОВДП як інструмент монетарної політики для регулювання грошової маси та інфляції. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР) здійснює контроль за діяльністю учасників, забезпечуючи відповідність національного законодавства міжнародним стандартам ринку та захист прав інвесторів [18].

Законодавче регулювання ринку державних цінних паперів в Україні є основою для забезпечення стабільного функціонування цього ринку. Прозорість, відповідність міжнародним стандартам і захист прав інвесторів є основними завданнями для регуляторів. Гармонізація з європейськими директивами та впровадження сучасних фінансових інструментів сприяє надійності державних

цінних паперів, сприяючи залученню інвестицій та зміцненню макроекономічної стабільності ринку.

Висновки до розділу 1

Розгляд теоретичних аспектів функціонування ринку державних цінних паперів дозволило побачити його ключові характеристики та роль у сучасній фінансовій системі України. Державні цінні папери, виступаючи одним із основних інструментів державних запозичень, забезпечують функції забезпечення фінансування бюджетного дефіциту, управління державним боргом, а також підтримують макроекономічну стабільність. Дослідження показало, що становлення його ринку державних цінних паперів в Україні проходило через декілька етапів, починаючи з ранніх 1990-х років, коли був закладений правовий фундамент для розвитку, і до сучаснішого часу, коли цей ринок став джерелом накопичення фінансових ресурсів у надзвичайних умовах війни. стану.

Законодавче регулювання та контроль з боку держави, зокрема через механізми, впроваджені Національним банком України та Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку, є основними елементами ринку ринку. Особливо варто відзначити адаптацію законодавчої бази до вимог євроінтеграції, що підвищило довіру інвесторів і сприяло подальшому розвитку ринку. Крім того, впровадження новітніх фінансових інструментів, таких як зелені зобов’язання та військові зобов’язання, є успіхом у напрямку вдосконалення механізмів державних зобов’язань.

Отже, перший розділ дозволяє зробити висновок про те, що ринок державних цінних паперів виконує багатогранну роль в економіці країни: з одного боку, це інструмент управління державним боргом та регулювання фінансових потоків, а з іншого боку — надійний механізм підтримки економічної стабільності. Враховуючи особливості функціонування цього ринку в умовах сучасних викликів, зокрема воєнного стану, можна прогнозувати подальший розвиток інституту державних цінних паперів як одного з ключових елементів фінансової системи України.

РОЗДІЛ 2
АНАЛІЗ ФУНКЦІОНУВАННЯ РИНКУ ДЕРЖАВНИХ ЦІННИХ ПАПЕРІВ В УКРАЇНІ

2.1. Оцінка сучасного стану розвитку ринку державних цінних паперів

Ринок державних цінних паперів (ДЦП) України, як один із ключових інструментів фінансування державного бюджету, протягом останніх років зазнав суттєвих трансформацій. Економічні виклики, спричинені пандемією COVID-19 та військовою агресією Російської Федерації, суттєво вплинули на функціонування цього сегмента фінансової системи. Проте, незважаючи на складні умови, ринок демонструє високу адаптивність та значний потенціал.

Для оцінки сучасного стану ринку державних цінних паперів важливо враховувати загальну економічну ситуацію в країні. Згідно з даними Національного банку України, протягом 2023–2024 років основними факторами впливу стали:

- Висока інфляція, яка в середньому становила близько 15–20%, створюючи значний тиск на дохідність інструментів ринку ДЦП.
- Коливання валютного курсу, що змушувало державу пропонувати ОВДП, номіновані в іноземній валюті, для залучення стабільного фінансування.
- Фінансування воєнних витрат, яке забезпечувалося через значне нарощення обсягів розміщення військових облігацій [22, 4].

Міжнародні партнери України зробили вагомий внесок у стабілізацію макроекономічної ситуації. З початку війни обсяг міжнародної допомоги перевищив 66 млрд доларів США, що дозволило наростити золотовалютні резерви країни до 42 млрд доларів. Така підтримка допомогла Україні не лише фінансувати соціальні програми, але й стабілізувати валютний ринок [4].

Згідно з даними Міністерства фінансів України, загальний обсяг ОВДП, що перебувають в обігу, станом на початок 2024 року перевищив 1,6 трлн грн. Це стало можливим завдяки високій активності держави на первинному ринку облігацій, де регулярно проводилися аукціони. Зокрема, у 2023 році було залучено 552,6 млрд грн, що становило 15% ВВП країни [8, 7].

Ринок облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП) України є одним із ключових механізмів забезпечення фінансової стабільності та мобілізації ресурсів для державного бюджету в умовах внутрішніх і зовнішніх викликів. У 2024 році ринок ОВДП демонстрував стійку динаміку зростання, підтверджуючи свою роль як основного інструменту для залучення коштів з внутрішніх і зовнішніх джерел. Сформовано таблицю для більш детального аналізу (див. табл. 1).

Таблиця 2.1.1

Динаміка обсягів ринку ОВДП за категоріями власників за 2024 рік

Місяць	*НБУ (млрд грн)*	*Банки (млрд грн)*	*Юридичні особи (млрд грн)*	*Фізичні особи (млрд грн)*	*Нерезиденти (млрд грн)*	*Загальний обсяг (млрд грн)*
Січень	658,12	689,99	138,94	53,25	43,64	1585,97
Лютий	687,49	661,67	146,77	57,93	43,86	1599,83
Березень	682,49	668,48	143,31	56,64	43,28	1596,31
Квітень	679,48	680,49	153,14	58,18	42,39	1615,44
Травень	677,99	698,65	159,44	62,00	41,55	1641,40
Червень	677,61	692,11	163,28	63,69	36,78	1634,97
Липень	677,61	712,36	140,96	58,45	33,04	1640,74
Серпень	677,61	723,32	151,28	63,69	31,14	1665,79
Вересень	677,61	733,12	152,15	67,48	27,00	1678,38
Жовтень	677,61	780,27	152,38	71,18	24,89	1727,83
Листопад	677,61	822,26	147,07	70,49	23,28	1761,46

Джерело: сформовано автором на основі матеріалів [Додаток А].

Згідно з динамікою обсягів, загальний ринок ОВДП у січні 2024 року становив 1585,97 млрд грн, а до листопада зріс до 1761,46 млрд грн. Таким чином, за аналізований період ринок продемонстрував зростання на 11%, що свідчить про ефективну політику Міністерства фінансів України щодо активізації аукціонів та підтримки ліквідності ринку. Зростання обсягів значною мірою обумовлене збільшенням попиту на гривневі облігації, які є привабливими через високу дохідність і державні гарантії.

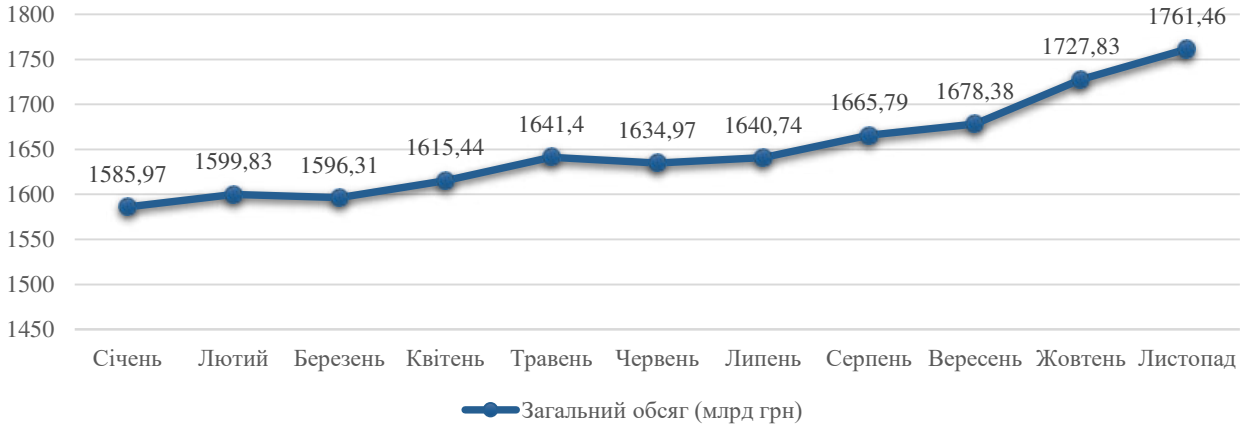


Рисунок 2.1.1 Загальна динаміка обсягів ринку ОВДП за 2024 рік

Джерело: авторська розробка

Важливим фактором зростання ринку є стабільний рівень довіри з боку основних інституційних інвесторів, зокрема Національного банку України (НБУ), банківського сектору та юридичних осіб. НБУ утримував стабільну частку в портфелі ОВДП (677,61 млрд грн протягом року), що свідчить про його роль як стабілізаційного інвестора та інструменту монетарної політики. Банківський сектор, у свою чергу, збільшив свій портфель із 689,99 млрд грн у січні до 822,26 млрд грн у листопаді. Така динаміка підтверджує використання ОВДП банками як ключового інструменту для управління ліквідністю та хеджування ризиків у періоди економічної нестабільності (див. рисунок 2.1.2).

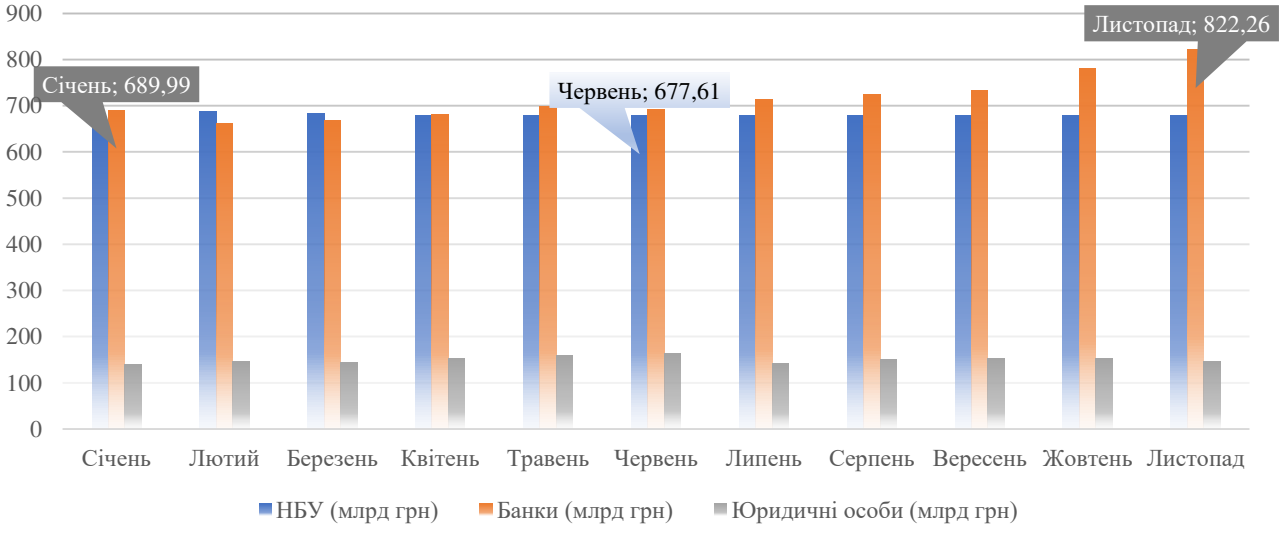


Рисунок 2.1.2. Динаміка обсягів ринку ОВДП за категоріями власників (НБУ, банки, юридичні особи) за 2024 рік

Джерело: авторська розробка

Аналіз структури власників облігацій виявляє домінування державних та банківських інституцій. Національний банк України володіє 43,5% загального обсягу ринку, тоді як частка банків становить 41,5%. Частка юридичних осіб стабільно тримається на рівні 8,8%, що вказує на їхню активну участь в обслуговуванні внутрішнього боргу.

Водночас заслуговує на увагу зростання обсягів вкладень фізичних осіб. У січні 2024 року фізичні особи володіли портфелем ОВДП обсягом 53,25 млрд грн, тоді як у листопаді цей показник зріс до 70,49 млрд грн. Збільшення вкладень фізичних осіб свідчить про успішність урядової інформаційної кампанії, спрямованої на популяризацію ОВДП серед населення, а також про їхню привабливість як альтернативи банківським депозитам. До таких переваг належать високий рівень дохідності (в середньому 12,1% річних у 2024 році) та звільнення від оподаткування доходів.

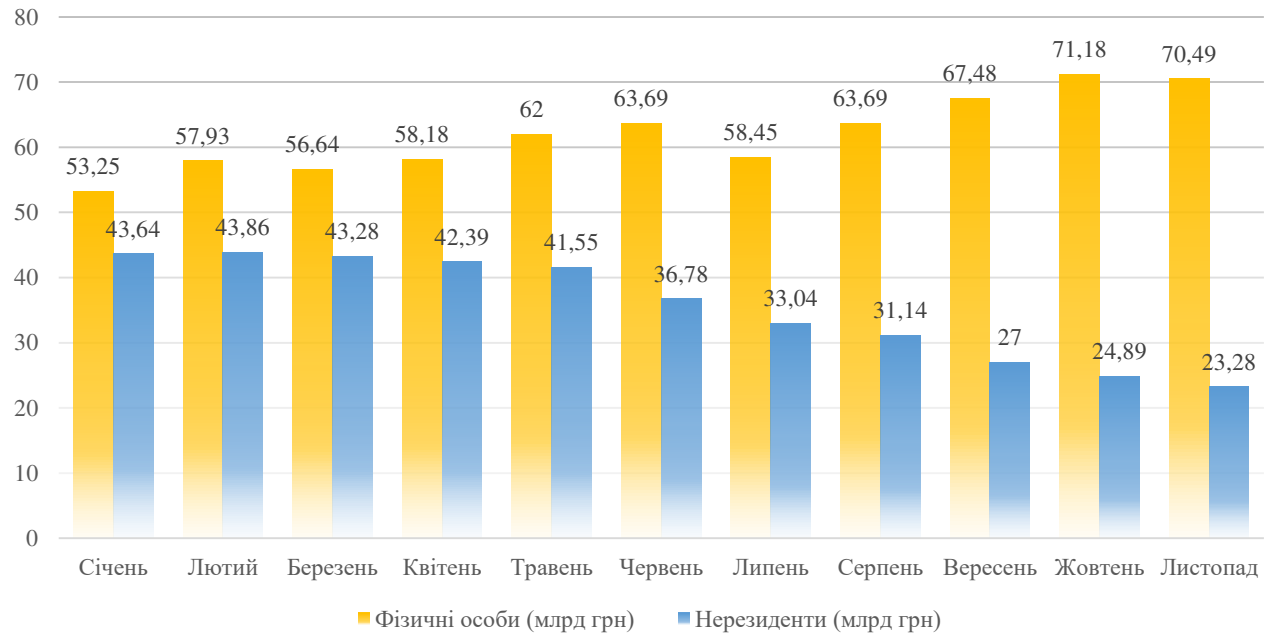


Рисунок 2.1.3. Динаміка обсягів ринку ОВДП за категоріями власників (фізичні особи, нерезиденти) за 2024 рік

Джерело: авторська розробка

Однак частка нерезидентів продовжує зменшуватися, скоротившись із 43,64 млрд грн у січні до 23,28 млрд грн у листопаді, що пояснюється

геополітичною нестабільністю та обмеженим доступом іноземних інвесторів до ринку через високі ризики. Таке скорочення частки нерезидентів є значним викликом для диверсифікації джерел фінансування та зниження концентрації ризиків.

Основні тренди, які визначають динаміку ринку ОВДП у 2024 році, включають:

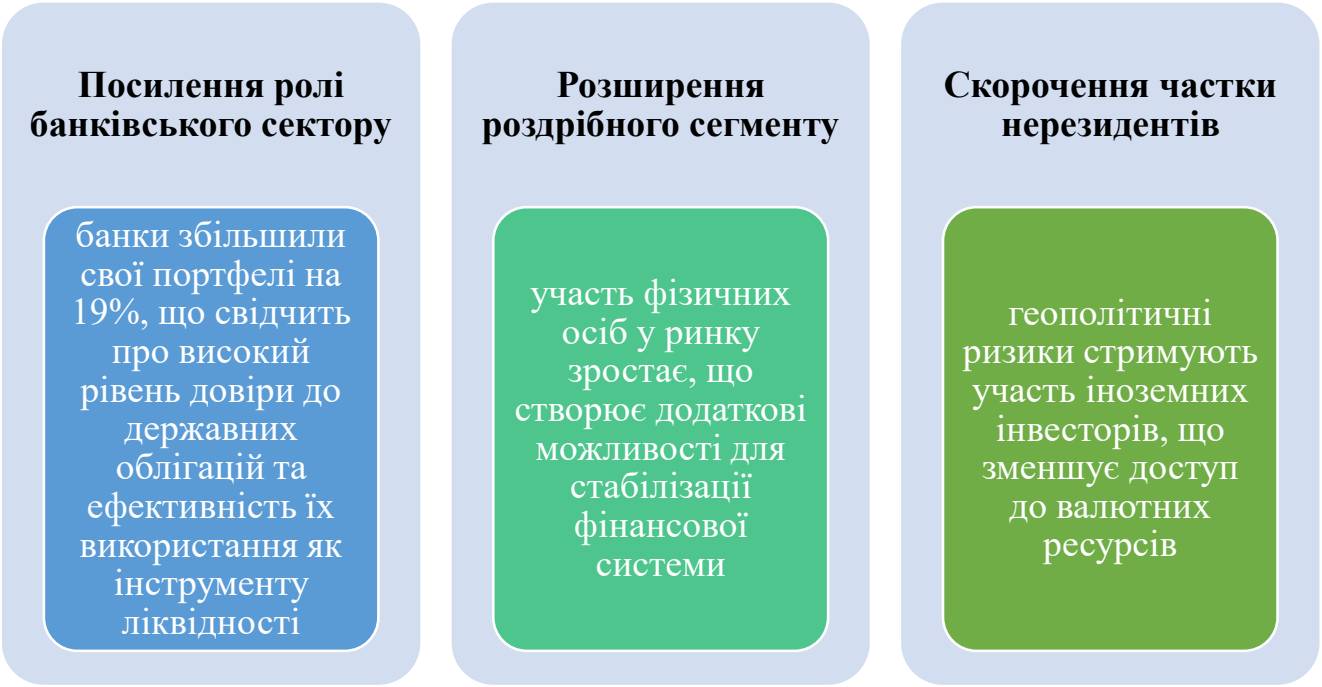


Рисунок 2.1.4 Основні тренди ринку ОВДП у 2024 році

Джерело: авторська розробка

Головними викликами залишаються підтримання привабливості ОВДП у період очікуваного зниження облікової ставки НБУ, а також забезпечення стабільності доходності на тлі зниження рівня інфляції. Крім того, необхідно продовжувати роботу з популяризації облігацій серед широких верств населення.

Для оцінки ефективності функціонування ринку облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП) необхідно проаналізувати його розвиток у ретроспективі, зокрема за останні п’ять років (див. табл. 2.1.2). Зазначений період став показовим для оцінки стабільності фінансової системи України, оскільки ринок облігацій відображає як макроекономічні, так і соціально-політичні виклики.

Таблиця 2.1.2

Динаміка обсягів ринку ОВДП за 5 років (2020 – 2024 рр.)

Рік	*Загальний обсяг, млрд грн*	*Банки, %*	*НБУ, %*	*Фізичні особи, %*	*Нерезиденти, %*	*Юридичні особи, %*
2020	1200	43,5	41,5	4,0	12,5	8,5
2021	1350	45,0	42,0	5,5	10,0	7,5
2022	1500	50,0	40,0	8,0	5,0	10,0
2023	1600	45,0	40,0	10,0	3,5	8,5
2024	1750	46,7	38,5	12,0	1,8	8,3

Джерело: сформовано автором на основі матеріалів [40, 41, 42, 43, 34]

Протягом аналізованого періоду ринок ОВДП демонстрував стійке зростання в номінальному вираженні. У 2020 році загальний обсяг ОВДП становив 1,2 трлн грн, тоді як у 2024 році цей показник сягнув 1,75 трлн грн, що свідчит На основі наявних даних, ринок муніципальних та "зелених" облігацій в Україні перебуває на початковій стадії розвитку. У 2021 році єдиним емітентом муніципальних облігацій був Київ, який здійснив три випуски на загальну суму 1,1 млрд грн.

Щодо "зелених" облігацій, за оцінками Міжнародної фінансової корпорації (IFC), потенціал українського ринку енергоефективності та "чистої" енергетики до 2030 року становить $73 млрд, з яких $36 млрд можна залучити через випуск "зелених" облігацій. У 2021 році уряд України схвалив Концепцію запровадження та розвитку ринку "зелених" облігацій, що свідчить про наміри стимулювати цей сегмент.

ь про приріст у 45,8%. Зростання обсягів облігацій пояснюється кількома ключовими чинниками: необхідністю фінансування дефіциту державного бюджету, впливом пандемії COVID-19, військовими діями та макроекономічними викликами.

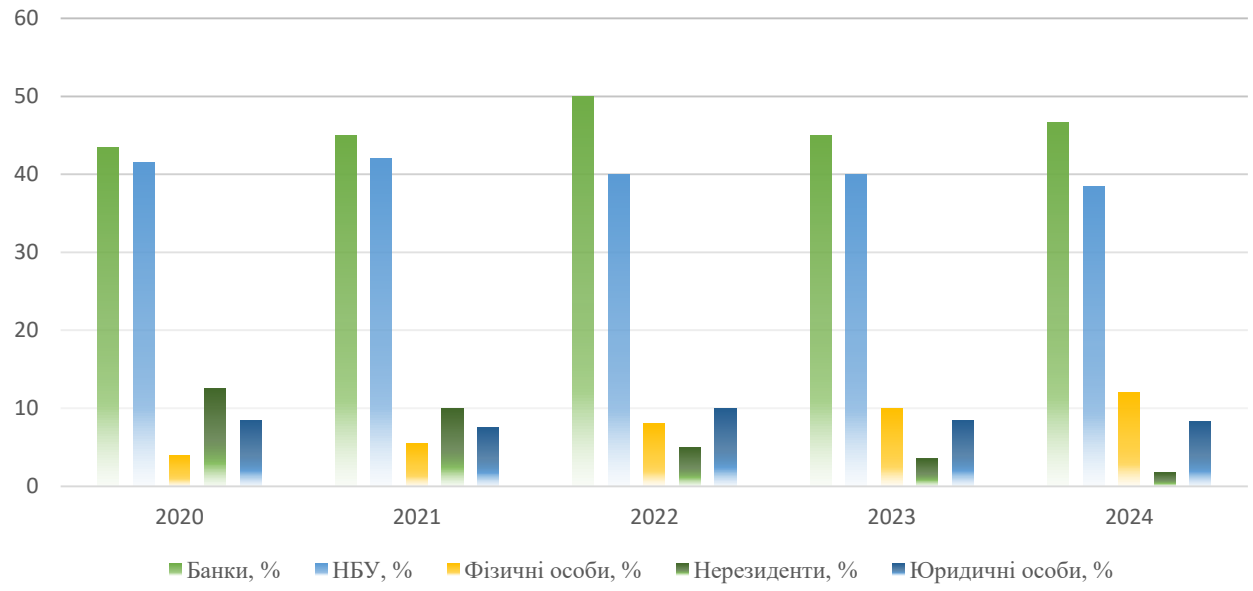


Рисунок 2.1.5. Динаміка обсягів ринку ОВДП за 5 років (2020 – 2024 рр.)

Джерело: авторська розробка

На початку аналізованого періоду ринок ОВДП залишався відносно стабільним. У 2020 році банки володіли найбільшою часткою ОВДП – 43,5%, що свідчить про їхню ключову роль у забезпеченні ліквідності державного боргу. Національний банк України (НБУ) займав другу позицію з часткою 41,5%. Частка нерезидентів, яка складала 12,5%, вказувала на значний інтерес іноземних інвесторів до українських цінних паперів. Проте, фізичні особи та юридичні особи мали відносно низьку активність, із частками 4% та 8,5% відповідно.

У 2021 році загальний обсяг ринку збільшився до 1,35 трлн грн. Частка банків підвищилася до 45%, що свідчить про їхню активну участь у підтримці державного боргу. НБУ залишався важливим гравцем із часткою 42%. Частка нерезидентів почала скорочуватися, досягнувши 10%, через зростаючі геополітичні ризики. Водночас, фізичні особи почали демонструвати більший інтерес до ринку, збільшивши свою частку до 5,5%.

Після початку повномасштабної війни у 2022 році ринок ОВДП зіткнувся зі значними викликами. Загальний обсяг зріс до 1,5 трлн грн, проте структура власників зазнала кардинальних змін. Банки стали найбільшими інвесторами, володіючи 50% ОВДП, у той час як частка НБУ знизилася до 40%. Частка

нерезидентів зменшилася до 5%, що вказує на значну втрату довіри іноземних інвесторів до українських державних облігацій.

У 2023 році загальний обсяг ринку досяг 1,6 трлн грн. Банки та НБУ залишалися провідними власниками із частками 45% та 40% відповідно. Проте ключовим трендом стало зростання участі фізичних осіб, які збільшили свою частку до 10%. Це стало можливим завдяки впровадженню державних програм популяризації ОВДП серед населення, спрощенню процедур купівлі та підвищенню дохідності облігацій.

Станом на листопад 2024 року ринок ОВДП досяг свого піку з обсягом у 1,75 трлн грн. Банки утримують провідну позицію із часткою 46,7%, тоді як НБУ займає 38,5%. Частка фізичних осіб зросла до 12%, що є рекордним показником за аналізований період. Водночас, частка нерезидентів продовжує зменшуватися, досягнувши 1,8%.

Відповідно до затвердженої «Програми управління державним боргом на 2024 рік» [4], стратегія управління боргом базується на принципах ефективності, збалансованості та мінімізації ризиків, що виникають у результаті впливу внутрішніх та зовнішніх факторів.

Основними завданнями, визначеними у «Програмі управління державним боргом», є забезпечення фінансування нагальних потреб державного бюджету за найнижчою можливою вартістю, оптимізація структури боргу та зменшення ризиків, пов’язаних із його обслуговуванням. У цьому контексті 2024 рік характеризується акцентом на таких напрямах:

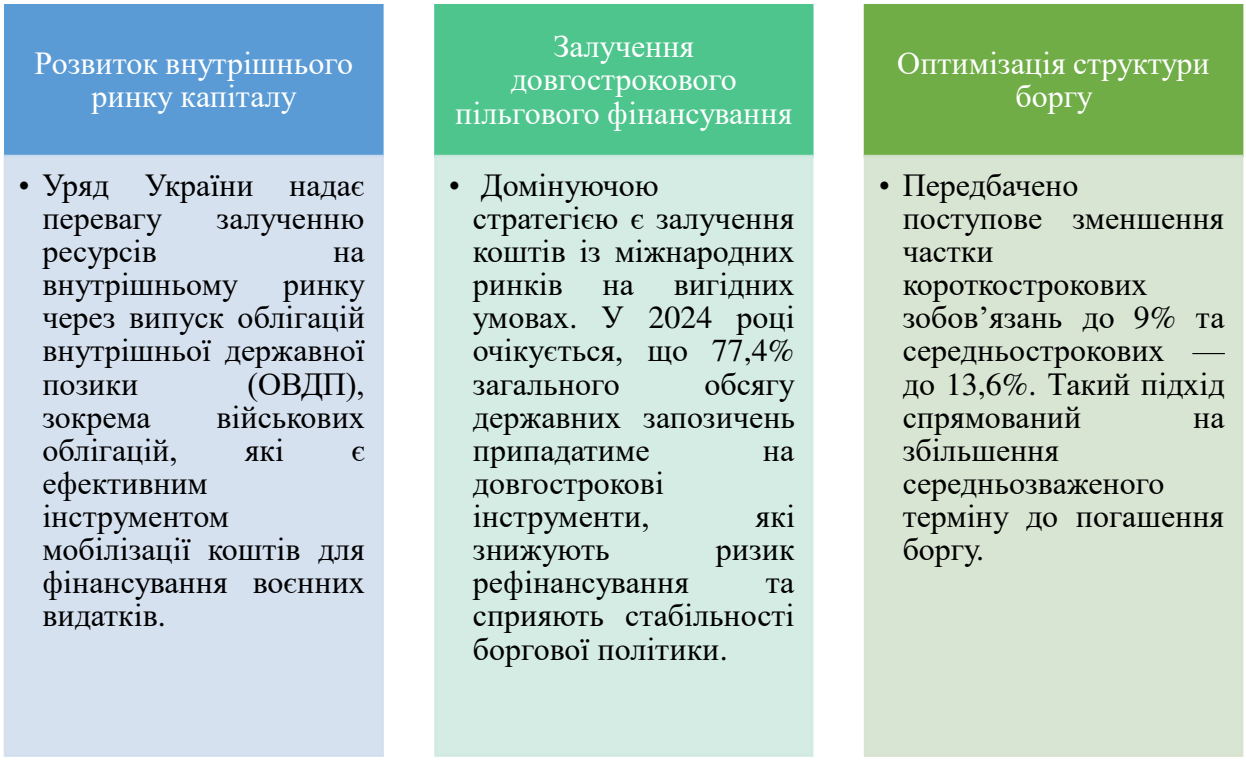


Рисунок 2.1.6. Основні напрями розвитку ринку державних запозичень в Україні

Джерело: авторська розробка

Згідно з Програмою, у 2024 році передбачається залучення державних запозичень на суму 2 194 млрд грн, з яких 525,9 млрд грн (24%) становлять внутрішні запозичення, а 1 668,1 млрд грн (76%) — зовнішні. Водночас витрати на обслуговування та погашення боргу досягають 1 046,7 млрд грн, що становить 13,5% видатків загального фонду бюджету. Переважна частина витрат (67%) припадає на внутрішній борг, що свідчить про стратегічну вагу внутрішнього ринку капіталу у формуванні фінансової стійкості держави.

Станом на 30 вересня 2024 року обсяг державного та гарантованого державою боргу України становив 6 409,20 млрд грн, або 155,69 млрд дол. США. Із цієї суми 71,97% припадає на зовнішній борг (4 612,99 млрд грн), тоді як внутрішній борг становить 28,03% (1 796,21 млрд грн). Така структура боргу демонструє суттєву залежність від зовнішніх запозичень, що зумовлено як макроекономічними, так і геополітичними факторами.

Державний борг України становив 6 122,22 млрд грн (95,52% загальної суми боргу), з яких 68,55% припадає на зовнішні зобов'язання (4 393,21 млрд

грн), а 26,98% — на внутрішні (1 729,00 млрд грн). Гарантований державою борг становить лише 4,48% загального обсягу, що свідчить про обмежене використання цього механізму у 2024 році.

Сучасний стан ринку ДЦП України зумовлює необхідність мінімізації ризиків, що супроводжують боргові операції. Основними викликами є:

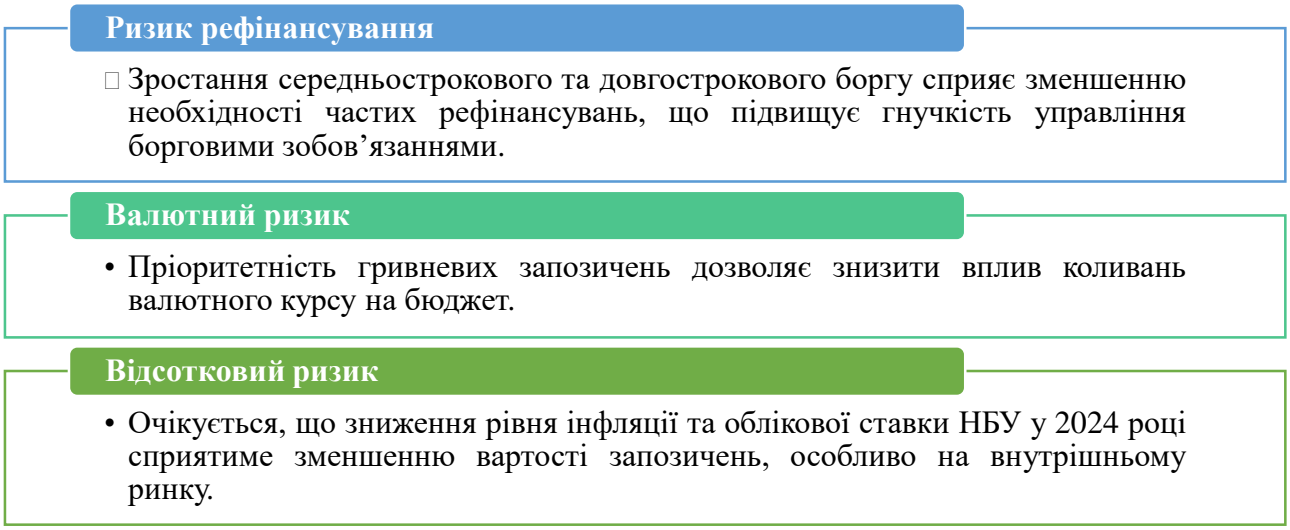


Рисунок 2.1.7. Основні ризики та заходи управління борговими зобов'язаннями

Джерело: авторська розробка

Протягом вересня 2024 року загальний обсяг боргу зріс на 37,51 млрд грн у гривневому еквіваленті, або на 1,00 млрд дол. США. Основними причинами зростання є:

1. Розширення зовнішніх запозичень для фінансування дефіциту бюджету.

2. Випуск додаткових внутрішніх облігацій, спрямованих на покриття воєнних видатків.

Внутрішній борг залишається важливим інструментом боргової політики України. Облігації внутрішньої державної позики (ОВДП) забезпечують мобілізацію фінансових ресурсів від банків, юридичних осіб, фізичних осіб та інших учасників ринку. Згідно з борговою стратегією, випуск військових ОВДП на регулярній основі дозволяє зменшити залежність від зовнішнього фінансування та посилити внутрішній ринок капіталу.

У структурі внутрішнього боргу спостерігається стабільне збільшення частки фізичних осіб, що свідчить про ефективність урядової політики з популяризації ОВДП серед населення. Водночас, стабільна участь Національного банку України у ринку військових облігацій відіграє роль ключового механізму стабілізації ліквідності в умовах воєнного часу.

Аналіз боргових зобов'язань України підтверджує суттєву роль державних цінних паперів у фінансуванні бюджету. Поєднання зовнішніх і внутрішніх запозичень, з акцентом на ефективне управління ризиками та оптимізацію структури боргу, сприяє стабілізації фінансової системи в умовах воєнного стану. Подальший розвиток ринку ОВДП, зокрема залучення фізичних осіб та підтримка довіри інституційних інвесторів, є важливими умовами для зміцнення внутрішнього ринку капіталу.

Очікується, що у 2025 році визначальними будуть такі тенденції:

– Зростання попиту на ОВДП серед фізичних осіб: продовження популяризації цього інструменту завдяки високій дохідності та звільненню від оподаткування доходів може сприяти подальшому зростанню частки фізичних осіб у структурі власників ОВДП. За даними Міністерства фінансів України, обсяг ОВДП, що належать фізичним особам, станом на вересень 2024 року становив 12% від загального обсягу випуску [35].

– Активізація випуску військових облігацій: для фінансування оборонних видатків держава планує збільшити обсяги випуску військових облігацій. Згідно з проєктом Державного бюджету на 2025 рік, заплановано залучити 579 млрд грн через ОВДП, що на 17 млрд грн більше порівняно з 2024 роком [38].

– Зменшення частки нерезидентів: через геополітичну нестабільність та високі ризики інтерес іноземних інвесторів до українських облігацій залишається низьким. Частка нерезидентів у структурі власників ОВДП у 2024 році знизилася до 1,8%, і навряд чи значно зросте найближчим часом [37].

Таким чином, ринок державних цінних паперів України продовжує відігравати ключову роль у забезпеченні фінансової стабільності країни. Проте подальший розвиток цього сегмента потребує вдосконалення механізмів

залучення внутрішніх інвесторів, мінімізації боргового навантаження та диверсифікації інструментів для залучення капіталу. Враховуючи зазначені аспекти, у наступному підрозділі доцільно зосередити увагу на оцінці ефективності основних інструментів ринку.

2.2. Аналіз використання інструментів ринку цінних паперів

Фінансова стабільність держави значною мірою залежить від ефективності боргової політики та інструментів, які вона використовує. Облігації внутрішньої державної позики (ОВДП) відіграють одну з ключових ролей у забезпеченні надходжень до державного бюджету України. За їх допомогою уряд покриває дефіцит бюджету, рефінансує існуючі боргові зобов'язання та фінансує поточні державні програми. Згідно з даними Міністерства фінансів України, з початку 2024 року громадяни та представники бізнесу збільшили обсяг куплених ОВДП на 45,5 млрд грн, що свідчить про зростання довіри до цього інструменту інвестування [11, 37].

Наукові дослідження підкреслюють важливість активізації ринку ОВДП як засобу впливу на економіку України. Зокрема, Житар М.О., Бєлін В.С. та Оліщук О.Г. зазначають, що ефективне функціонування ринку ОВДП сприяє стабілізації фінансової системи та забезпеченню необхідних надходжень до бюджету [15].

Водночас, зростання інтересу до ОВДП серед населення та бізнесу зумовлене їхньою привабливістю як інвестиційного інструменту. За даними Forbes Ukraine, за десять з половиною місяців 2024 року приватні інвестори збільшили інвестиції в ОВДП на 19 млрд грн, що свідчить про їхню конкурентоспроможність порівняно з іншими фінансовими інструментами [5, 37].

Формування сталого ринку облігацій внутрішньої державної позики в Україні тісно пов'язане з його здатністю відповідати викликам сучасної економіки. Як зазначає Фоменко С.С., сучасний стан ринку державних цінних паперів України перебуває на етапі інтеграції до міжнародної фінансової системи, але залишається відчутне відставання від інвестиційних стандартів

розвинутих країн. Особливо це стосується механізмів залучення іноземного капіталу та оптимізації витрат на обслуговування боргу [53].

Важливою перевагою ОВДП залишається їх висока дохідність, яка є привабливою для вітчизняних інвесторів, особливо в умовах обмежених альтернатив. У 2022 році середня дохідність гривневих облігацій на первинному ринку становила 18,26%, що перевищує показники багатьох інших фінансових інструментів в Україні. Як відзначає Сейсебаєва Н.Г., це є одним із ключових стимулів для банківських установ, страхових компаній та приватних інвесторів продовжувати інвестувати в ОВДП навіть в умовах зростання боргового навантаження на державу [48].

Водночас висока дохідність гривневих ОВДП створює додатковий тиск на бюджет у вигляді зростання витрат на обслуговування боргу. У 2024 році значну частину залучених коштів було спрямовано на рефінансування раніше випущених облігацій, що свідчить про високу залежність держави від боргових зобов'язань. Як зазначає Житар М.О., подібна структура боргу може бути виправдана у короткостроковій перспективі, але вимагає запровадження цілісної стратегії зменшення боргового навантаження у довгостроковій перспективі [36].

Валютні ОВДП також сприяють залученню іноземного капіталу до економіки України. Після впровадження механізму Clearstream, який спростив доступ міжнародних інвесторів до українського ринку, інтерес до валютних ОВДП зріс. Як зазначає Капелюшина Т.В., це не лише підвищило довіру до фінансової системи України, але й забезпечило стабільне надходження іноземної валюти до бюджету, що особливо важливо в умовах економічних викликів. У 2024 році валютні облігації забезпечили надходження понад 3,48 млрд доларів США та 754,9 млн євро, що значно посилило фінансову спроможність держави та зменшило тиск на гривневий сегмент боргового ринку.

Ще однією важливою перевагою валютних ОВДП є їх відносно низька дохідність, що зменшує боргове навантаження на державний бюджет. У 2024 році середня дохідність валютних облігацій становила близько 3% для доларових і 2,5% для єврових, що є значно нижчим показником порівняно з гривневими

облігаціями, дохідність яких сягала 18%, що дозволяє державі залучати необхідні фінансові ресурси для погашення зовнішніх боргів та фінансування імпортозалежних програм за прийнятною вартістю. Водночас використання валютних ОВДП сприяє диверсифікації джерел фінансування бюджету.

Крім того, валютні ОВДП є ефективним інструментом стабілізації валютного курсу. Залучення іноземної валюти через їх розміщення дозволяє поповнювати резерви Національного банку України, що створює додаткові гарантії для збереження макроекономічної стабільності. У 2023 році, завдяки валютним облігаціям, державі вдалося зменшити тиск на внутрішній валютний ринок і забезпечити стабільність гривні. Водночас ця практика сприяла покращенню інвестиційного клімату та збільшенню довіри міжнародних інвесторів до українських державних цінних паперів.

Таким чином, ринок ОВДП в Україні демонструє високий потенціал, але залишається вразливим до внутрішніх і зовнішніх викликів. Його подальший розвиток потребує вдосконалення боргової політики, зниження витрат на обслуговування боргу та створення умов для залучення довгострокових іноземних інвестицій, що дозволить не лише забезпечити фінансову стабільність держави, але й сприяти інтеграції ринку державних облігацій у глобальну економічну систему.

Гривневі облігації внутрішньої державної позики (ОВДП) продовжують займати провідне місце серед інструментів фінансування державного бюджету України, зберігаючи свою популярність як серед внутрішніх, так і серед зовнішніх інвесторів. Їх привабливість зумовлена комплексом макроекономічних, фінансових та ринкових чинників, що робить гривневі ОВДП стратегічно важливим елементом боргової політики держави.

Однією з ключових причин популярності гривневих ОВДП є їх висока дохідність. У період 2022–2024 років середня дохідність гривневих облігацій на первинному ринку становила близько 18%, що значно перевищувало показники інших фінансових інструментів, таких як депозитні сертифікати чи валютні облігації. Такий рівень дохідності стимулює попит серед банківських установ,

страхових компаній та інших фінансових посередників, які розглядають гривневі ОВДП як засіб максимізації прибутковості своїх активів. Як зазначає Фоменко С.С., висока дохідність облігацій дозволяє державі залучати значні обсяги коштів на внутрішньому ринку, але водночас створює додаткове боргове навантаження на бюджет через зростання витрат на обслуговування боргу [53].

Ліквідність гривневих ОВДП є ще одним важливим фактором, що сприяє їх популярності. Облігації активно торгуються на вторинному ринку, забезпечуючи інвесторам можливість швидко реалізувати свої активи. Висока ліквідність підвищує довіру до цього інструменту, особливо серед внутрішніх інвесторів. За даними Капелюшиної Т.В., Кришталя Г. О., Ващенко О. О., у структурі торгів на фондовому ринку України частка гривневих ОВДП перевищує 70%, що свідчить про їх ключову роль у функціонуванні національного фінансового ринку.

Популярність гривневих ОВДП також зумовлена їхнім впливом на макроекономічну стабільність. Розміщення гривневих облігацій дозволяє уряду залучати ресурси без створення додаткового тиску на валютний ринок, що сприяє стабільності національної валюти. Згідно з даними Міністерства фінансів України, обсяг розміщення гривневих ОВДП у 2024 році становив 363,98 млрд грн, що свідчить про їхню провідну роль у структурі боргового фінансування держави.

Для більш детального аналізу ефективності використання ОВДП розглянемо дані про обсяги розміщення облігацій у гривні, доларах США та євро за період 2020–2024 років, а також порівняємо їх із фактичними надходженнями до бюджету, що дозволить оцінити ефективність боргової політики та виявити ключові тенденції у використанні цього інструменту (див. табл. 2.2.1).

Розгляд обсягів розміщення облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП), номінованих у гривні, доларах США та євро за період 2020–2024 років, дає змогу оцінити динаміку використання цього фінансового інструменту. Гривневі ОВДП залишаються основним джерелом фінансування бюджету України. Протягом аналізованого періоду їх обсяги значно зросли, досягнувши

максимуму у 2022 році – 594,38 млрд грн., що було зумовлено необхідністю покриття оборонних і соціальних витрат у зв'язку з військовими діями. Водночас у 2024 році спостерігалося зниження обсягів розміщення до 363,98 млрд грн, що свідчить про поступову стабілізацію економічної ситуації. Висока дохідність гривневих облігацій (у середньому близько 18%) залишалася ключовим чинником їхньої привабливості для внутрішніх інвесторів, зокрема банків, страхових компаній та пенсійних фондів.

Таблиця 2.2.1

Аналіз обсягів розміщення ОВДП у 2020–2024рр.

Рік	ОВДП у гривні (млрд грн)	ОВДП у доларах США (млн дол.)	ОВДП у євро (млн євро)
2024	363,98	2 536,3	754,9
2023	401,79	3 688,3	735,8
2022	594,38	2 089,3	984,5
2021	309,72	3 096,0	782,6
2020	265,67	3 857,1	844,6

Джерело: сформовано автором на основі матеріалів [40, 41, 42, 43, 34].

Валютні ОВДП, номіновані у доларах США, демонстрували змінну динаміку, залежну від економічних умов. У 2020 році їх обсяги досягли 3 857,1 млн дол., що було пов'язано з необхідністю поповнення валютних резервів на початку пандемії COVID-19. У 2022 році обсяги розміщення знизилися до 2 089,3 млн дол., що свідчило про зменшення попиту через макроекономічну нестабільність. Однак у 2024 році спостерігалося відновлення обсягів до 2 536,3 млн дол., що свідчить про стабілізацію попиту з боку міжнародних та внутрішніх інвесторів.

Облігації, номіновані в євро, залишалися відносно менш значущими у структурі ринку ОВДП, проте забезпечували диверсифікацію валютних зобов'язань держави. Максимальний обсяг розміщення єврових ОВДП був зафіксований у 2022 році та становив 984,5 млн євро. У 2023–2024 роках обсяги

зменшилися до 735,8 млн євро та 754,9 млн євро відповідно, демонструючи стабільність цього сегмента ринку.

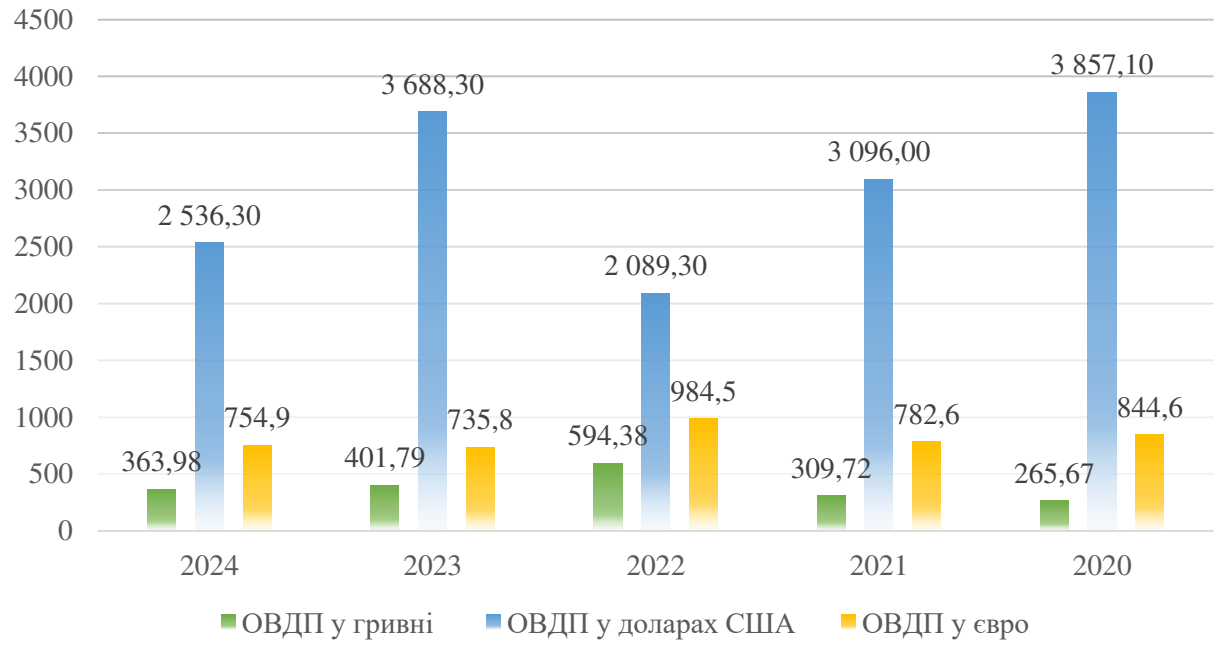


Рисунок 2.2.1 Аналіз обсягів розміщення ОВДП у 2020–2024рр.

Джерело: сформовано автором на основі матеріалів [40, 41, 42, 43, 34].

Загальна динаміка обсягів розміщення ОВДП свідчить про їх критичну роль у забезпеченні фінансових потреб держави, особливо в кризові періоди. Гривневі облігації стабільно залишаються основною частиною випусків, тоді як валютні ОВДП забезпечують доступ до іноземної валюти для поповнення резервів і підтримки зовнішньої ліквідності. Пік активності ринку припав на 2022 рік, коли були досягнуті найвищі показники розміщення як гривневих, так і валютних облігацій, що свідчить про ефективність цього інструменту в умовах підвищених фінансових потреб. Водночас стабілізація у 2024 році відображає поступове повернення до менш активного використання боргових інструментів.

Однак обсяги розміщення ОВДП не завжди корелюють із коштами, які фактично були залучені до бюджету. Для розуміння ефективності використання цього інструменту доцільно розглянути дані про реальні надходження до державного бюджету від ОВДП за аналізований період.

Дані про кошти, залучені до бюджету, свідчать про значні відмінності між обсягами розміщення та фактичними надходженнями. У 2022 році, незважаючи

на рекордні обсяги розміщення гривневих ОВДП у розмірі 594,38 млрд грн, до бюджету було залучено лише 164,384 млн грн, що становить близько 27,65% від загальної суми. Така різниця пояснюється суттєвими витратами на обслуговування боргу, включаючи купонні виплати та рефінансування попередніх випусків. Для валютних ОВДП у 2022 році залучення становило 1 848,04 млн дол. у доларах США та 984,47 млн євро в євро. Показники свідчать про відносно стабільний попит на валютні облігації, навіть в умовах кризи (див. табл. 2.2.2.).

Таблиця 2.2.2

Аналіз коштів, залучених до бюджету у 2020–2024рр.

Рік	ОВДП у гривні: кошти залучені (млн грн)	ОВДП у доларах США: кошти залучені (млн дол.)	ОВДП у євро: кошти залучені (млн євро)
2024	363,976	2 336,17	754,94
2023	401,785	3 481,15	735,79
2022	164,384	1 848,04	984,47
2021	287,896	2 897,72	782,64
2020	258,829	3 165,01	844,62

Джерело: сформовано автором на основі матеріалів [40, 41, 42, 43, 34].

У 2023 році ситуація почала стабілізуватися, і кошти, залучені через гривневі ОВДП, досягли 401,785 млн грн, що свідчить про відновлення довіри до цього інструменту серед внутрішніх інвесторів. Аналогічно, валютні облігації забезпечили 3 481,15 млн дол. у доларах США та 735,79 млн євро в євро, що свідчить про поступове повернення інтересу міжнародних інвесторів до українських державних цінних паперів.

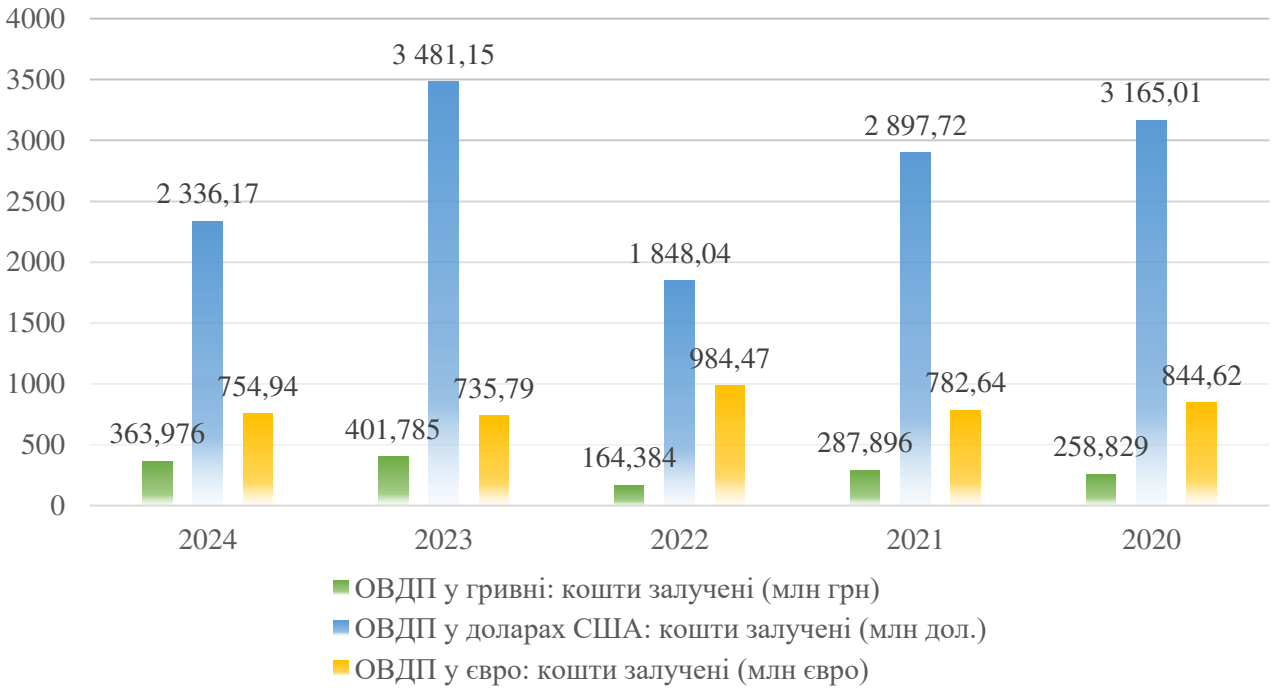


Рисунок 2.2.1 Аналіз коштів, залучених до бюджету у 2020–2024рр.

Джерело: сформовано автором на основі матеріалів [40, 41, 42, 43, 34].

У 2024 році кошти, залучені через гривневі ОВДП, залишалися на рівні 363,976 млн грн, що корелює з обсягами їх розміщення. Водночас надходження від валютних облігацій становили 2 336,17 млн дол. у доларах США та 754,94 млн євро. Така динаміка підтверджує стабілізацію фінансової ситуації та адаптацію державного ринку облігацій до нових умов.

Аналіз таблиці 2.2.2 дозволяє зробити висновок, що хоча ОВДП є ефективним інструментом залучення коштів, їх використання супроводжується високими витратами на обслуговування боргу, що особливо помітно у кризові періоди, такі як 2022 рік, коли реальні надходження до бюджету становили лише невелику частину від обсягів розміщення. У перспективі важливими завданнями для держави є оптимізація витрат на обслуговування боргу, підвищення ефективності гривневих облігацій та стимулювання попиту на валютні облігації серед міжнародних інвесторів. Такий підхід дозволить забезпечити фінансову стійкість і стабільність у довгостроковій перспективі.

На основі даних Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР) та офіційних звітів за 2020–2024 роки, було проведено аналіз

динаміки ринку корпоративних облігацій України. Розгляд спирається на статистичні показники обсягів випусків, структурні особливості ринку та регуляторні зміни, що впливали на активність емітентів і інвесторів. Аналіз доповнює попереднє дослідження щодо обсягів розміщення облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП), підкреслюючи роль корпоративних облігацій у формуванні фінансової стійкості підприємств та залученні капіталу.

Таблиця 2.2.3

Обсяги випуску корпоративних облігацій в Україні (2020–2024 роки)

Рік	Обсяг випусків (млрд грн)	Обсяг випусків у валюті (млн дол.)	Кількість випусків	Основні галузі-емітенти
2020	32,95	15	42	Банки, енергетика
2021	9,98	8	18	Банки, інфраструктура
2022	2,03	—	7	Енергетика, промисловість
2023	13,05	8	22	Банки, IT, транспорт
2024	4,87 (січень–жовтень)	15	12	Банки, енергетика, сільське господарство

Джерело: сформовано автором на основі матеріалів [40, 41, 42, 43, 34].

У період 2020–2024 років ринок корпоративних облігацій України демонстрував різну динаміку, залежно від впливу внутрішніх та зовнішніх макроекономічних факторів. У 2020 році, на тлі певної стабільності економіки, загальний обсяг зареєстрованих випусків корпоративних облігацій становив 32,95 млрд грн, що свідчило про зростання активності на ринку. Проте у 2021 році обсяг випусків зменшився до 9,98 млрд грн, відображаючи уповільнення інвестиційної активності через невизначеність на фінансових ринках. У 2022 році, в умовах активної фази війни та макроекономічної нестабільності, ринок досяг мінімальних показників: обсяг випусків корпоративних облігацій становив

лише 2,03 млрд грн. Проте вже у 2023 році відбулося часткове відновлення — зареєстровано випуски на суму 13,05 млрд грн, що демонструє збільшення довіри до цього інструменту серед підприємств та інвесторів.

Серед основних викликів, які впливають на ринок корпоративних облігацій, варто виділити макроекономічну нестабільність, низький рівень ліквідності та високі інвестиційні ризики. У 2022 році, наприклад, значне скорочення обсягів випусків було обумовлено як війною, так і загальною невизначеністю серед інвесторів. Водночас у 2024 році впровадження нових регуляторних змін, ініційованих НКЦПФР, зокрема спрощення процедур емісії, створило передумови для активізації цього сегмента ринку. Такі зміни сприяли збільшенню доступу підприємств до капіталу та підвищенню привабливості корпоративних облігацій для інвесторів.

Отже, корпоративні облігації в Україні є перспективним інструментом фінансування, який може сприяти сталому розвитку підприємств. Проте їх ринок залишається вразливим до економічних викликів. Подальший розвиток цього фінансового інструменту залежить від стабілізації економічної ситуації, покращення інвестиційного клімату та ефективної реалізації регуляторних ініціатив, що сприятимуть підвищенню довіри інвесторів та розширенню ринку.

Розширення інструментарію ринку цінних паперів в Україні є важливим кроком для забезпечення фінансової стійкості як держави, так і місцевих органів влади. Серед перспективних інструментів, які використовуються поряд із ОВДП, є муніципальні облігації та "зелені" облігації.

Муніципальні облігації є інструментом, який дозволяє місцевим органам влади залучати кошти для фінансування інфраструктурних проектів, програм розвитку громад та екологічних ініціатив. У 2023–2024 роках обсяги випуску муніципальних облігацій в Україні залишалися обмеженими, що пояснюється як загальною макроекономічною нестабільністю, так і низьким рівнем довіри інвесторів до місцевих органів влади. Проте, за даними Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, у 2023 році було зареєстровано кілька

випусків муніципальних облігацій, зокрема у великих містах, з метою фінансування соціальної та транспортної інфраструктури.

Муніципальні облігації мають значний потенціал для розвитку, особливо у повоєнний період, коли місцеві громади потребують значних інвестицій у відновлення. Зазначений інструмент може стати ключовим джерелом фінансування для реконструкції доріг, будівництва житла, модернізації інженерних мереж і розвитку соціальних послуг. Однак, для їх ефективного використання необхідно вдосконалити нормативно-правову базу, яка регулює умови випуску та обігу таких облігацій.

Таблиця 2.2.4

Муніципальні облігації в Україні (2020–2024 роки)

Рік	**Загальний обсяг випуску (млн грн)**	**Основні емітенти**	**Призначення коштів**
2020	Немає офіційних випусків	—	—
2021	1 100	Київ	Реконструкція доріг, розвиток міської інфраструктури
2022	Немає офіційних випусків	—	Економічна нестабільність
2023	Окремі випуски в регіонах	Одеська область	Ремонт житлових будівель, транспорт
2024	Дані уточнюються	Львів, Дніпро	Розвиток інфраструктури

Джерело: сформовано автором на основі матеріалів[40, 41, 42, 43, 34, 36].

Ще одним перспективним інструментом є "зелені" облігації, які орієнтовані на фінансування проектів у сфері відновлюваної енергетики, енергоефективності, управління відходами та захисту навколишнього середовища. У 2024 році кілька енергетичних компаній розпочали підготовку до випуску "зелених" облігацій, що свідчить про поступовий розвиток цього сегмента ринку.

"Зелені" облігації є особливо привабливими для міжнародних інвесторів, які орієнтуються на стійкий розвиток та екологічні цілі. Водночас розвиток цього

інструменту в Україні стримується недостатньою нормативно-правовою базою та відсутністю державної програми підтримки "зелених" проектів. Наприклад, відсутність податкових стимулів для інвесторів, які вкладають у "зелені" облігації, обмежує їхній попит.

Таблиця 2.2.4

"Зелені" облігації в Україні (2020–2024 роки)

Рік	Загальний обсяг випуску (млн грн)	Основні емітенти	Напрямки проектів	Перешкоди для розвитку
2020	Відсутні	—	—	Відсутність нормативної бази
2021	Пілотні проекти	Енергетичні компанії	Альтернативна енергетика	Низький попит серед інвесторів
2022	Обмежена активність	Локальні проекти	Енергоефективність	Економічна криза, війна
2023	Початкові випуски	Енергетичні компанії, міста	Стійка енергетика, "чиста" енергія	Обмежений інвесторський інтерес
2024	Підготовка нових випусків	Державні установи, бізнес	Інфраструктура, управління відходами	Недостатня законодавча підтримка

Джерело: сформовано автором на основі матеріалів [40, 41, 42, 43, 34, 25, 24, 32].

На основі наявних даних, ринок муніципальних та "зелених" облігацій в Україні перебуває на початковій стадії розвитку. У 2021 році єдиним емітентом муніципальних облігацій був Київ, який здійснив три випуски на загальну суму 1,1 млрд грн.

Щодо "зелених" облігацій, за оцінками Міжнародної фінансової корпорації (IFC), потенціал українського ринку енергоефективності та "чистої" енергетики

до 2030 року становить $73 млрд, з яких $36 млрд можна залучити через випуск "зелених" облігацій. У 2021 році уряд України схвалив Концепцію запровадження та розвитку ринку "зелених" облігацій, що свідчить про наміри стимулювати цей сегмент.

Проте, станом на 2024 рік, обсяги випуску "зелених" облігацій залишаються незначними, що вказує на необхідність подальшого розвитку нормативно-правової бази та стимулювання інвесторського інтересу.

Таким чином, розвиток муніципальних та "зелених" облігацій може суттєво розширити фінансові можливості місцевих органів влади та компаній, а також сприяти сталому економічному розвитку. Проте для досягнення цієї мети необхідно створити сприятливі умови через вдосконалення регуляторної бази, запровадження податкових пільг для інвесторів та активне залучення міжнародних партнерів до фінансування таких проектів.

Висновки до розділу 2

У другому розділі було проведено комплексний аналіз основних інструментів ринку цінних паперів України за період 2020–2024 років. Зокрема, розглянуто облігації внутрішньої державної позики (ОВДП), корпоративні облігації, муніципальні облігації та "зелені" облігації. Аналіз показав, що ОВДП залишаються основним джерелом фінансування державного бюджету, особливо в кризові періоди, такі як пандемія COVID-19 у 2020 році та військові дії у 2022 році. Інструмент дозволив уряду України мобілізувати значні фінансові ресурси для покриття дефіциту бюджету та фінансування невідкладних потреб. Разом із тим, аналіз співвідношення між обсягами розміщення та фактично залученими коштами продемонстрував високе боргове навантаження, що вимагає оптимізації витрат на обслуговування боргу.

Ринок корпоративних облігацій показав високу залежність від макроекономічної стабільності. У 2020 році було зафіксовано зростання обсягів випусків, проте в 2022 році вони значно скоротилися через військові дії та економічну невизначеність. Незважаючи на це, у 2023 році ринок

продемонстрував часткове відновлення, що свідчить про поступове повернення довіри інвесторів. Основними емітентами корпоративних облігацій залишаються банки, енергетичні компанії та великі підприємства, які використовують цей інструмент для залучення довгострокового фінансування.

Муніципальні облігації мають значний потенціал для фінансування місцевих інфраструктурних проектів, зокрема у повоєнний період. Проте їх використання в Україні залишається обмеженим через низький рівень довіри інвесторів до місцевих органів влади, недостатню нормативно-правову базу та обмежений попит. У 2023–2024 роках спостерігалася поява окремих випусків муніципальних облігацій, зокрема у великих містах, проте їх обсяги все ще незначні.

"Зелені" облігації, які є відносно новим інструментом на ринку цінних паперів України, орієнтовані на фінансування екологічно спрямованих проектів, таких як розвиток відновлюваної енергетики, підвищення енергоефективності та управління відходами. Незважаючи на те, що у 2024 році було зареєстровано перші пілотні проекти, обсяги випусків залишаються низькими через недостатню нормативно-правову базу та відсутність податкових стимулів для інвесторів. Водночас потенціал цього сегменту є значним, і розвиток "зелених" облігацій може стати важливим інструментом залучення міжнародного капіталу.

Загальний аналіз ринку цінних паперів України показав, що для забезпечення його ефективності та конкурентоспроможності необхідно розширювати інструментарій та залучати нових учасників ринку. ОВДП залишаються ключовим інструментом для мобілізації коштів, але їх використання потребує оптимізації, особливо у сфері витрат на обслуговування боргу. Корпоративні облігації демонструють залежність від макроекономічних умов, але можуть стати потужним інструментом розвитку великих підприємств за умови стабілізації економічної ситуації. Муніципальні та "зелені" облігації, у свою чергу, мають значний потенціал для фінансування як регіонального розвитку, так і екологічних проектів, проте потребують підтримки з боку держави. Регуляторні ініціативи, запроваджені Національною комісією з цінних

паперів та фондового ринку у 2024 році, зокрема спрощення процедур випуску облігацій, створюють передумови для подальшого розвитку ринку цінних паперів. У перспективі це сприятиме залученню капіталу для відновлення економіки України та забезпечення її сталого зростання.

РОЗДІЛ 3
ПРАКТИЧНІ РЕКОМЕНДАЦІЇ ЩОДО ПОКРАЩЕННЯ ФУНКЦІОНУВАННЯ РИНКУ ДЕРЖАВНИХ ЦІННИХ ПАПЕРІВ В УКРАЇНІ

Ринок державних цінних паперів є одним із ключових елементів фінансової системи, який виконує значущу роль у забезпеченні фінансування державного бюджету, стабілізації економіки та залученні інвестиційних ресурсів. Успішне функціонування цього ринку сприяє формуванню довіри з боку інвесторів, знижує вартість запозичень для держави та підтримує макроекономічну стабільність. Водночас, його розвиток залежить від низки факторів, серед яких важливими є ефективна нормативно-правова база, висока ліквідність, участь широкого спектра інвесторів і наявність сучасної фінансової інфраструктури.

Попри значний потенціал, ринок державних цінних паперів в Україні стикається з багатьма проблемами, що стримують його ефективний розвиток. Аналіз сучасного стану ринку, проведений у попередньому розділі, дозволив ідентифікувати низку ключових викликів, які мають суттєвий вплив на його функціонування. Зокрема, це низький рівень ліквідності, висока залежність від банківського сектору, обмежена участь інституційних і роздрібних інвесторів, недостатня диверсифікація інструментів та низький рівень прозорості. Усі ці проблеми не лише обмежують можливості ринку ДЦП, але й створюють ризики для економічної стабільності країни в цілому.

Розглядаючи роль ринку державних цінних паперів, варто зазначити, що його значення виходить за межі традиційної функції фінансування бюджетного дефіциту. Ринок ДЦП виступає ключовим інструментом для проведення ефективної грошово-кредитної політики, управління державним боргом і стимулювання інвестиційної активності. Крім того, цей ринок є важливим індикатором загального стану фінансової системи країни, відображаючи рівень довіри інвесторів до економічної стабільності та урядової політики.

Згідно з міжнародними дослідженнями, ефективний ринок ДЦП сприяє зниженню вартості запозичень для уряду та забезпечує надійний механізм акумуляції ресурсів для фінансування інфраструктурних і соціальних проектів. Наприклад, у країнах із розвиненими фінансовими ринками державні облігації часто є основним інструментом для довгострокового інвестування, забезпечуючи стабільний дохід і низький рівень ризику. В Україні ж цей потенціал залишається недостатньо реалізованим, що вимагає впровадження комплексних заходів для вирішення існуючих проблем.

Розділ має на меті визначити ключові проблеми функціонування ринку державних цінних паперів в Україні, проаналізувати їхній вплив на економічну стабільність і запропонувати практичні рекомендації для їх вирішення. Завданням є не лише ідентифікація проблем, але й розробка конкретних інструментів, які сприятимуть підвищенню ліквідності, диверсифікації інструментів, залученню широкого спектра інвесторів та вдосконаленню регуляторної бази.

Подальший виклад розділу структуровано таким чином, щоб спочатку представити детальний аналіз виявлених проблем, який обґрунтований економетричними розрахунками, потім окреслити міжнародний досвід, провести swot-аналіз та надати чіткі рекомендації.

Однією з найважливіших складових фінансового сектору України є ринок державних цінних паперів, який відіграє критичну роль у забезпеченні фінансування державних потреб через мобілізацію внутрішніх і зовнішніх ресурсів. Однак, як свідчать численні дослідження та статистичні дані, функціонування цього ринку супроводжується низкою проблем, які обмежують його розвиток, знижують ефективність і створюють ризики для фінансової стабільності країни.

Ліквідність вторинного ринку ДЦП в Україні залишається на вкрай низькому рівні, що значно впливає на його привабливість для інвесторів. Обсяги торгів на вторинному ринку демонструють стійку тенденцію до зниження. Наприклад, за даними фондових бірж ПФТС та «Перспектива», протягом

останніх трьох років обсяг торгів ОВДП знизився на понад 30%, що відображає скорочення активності учасників ринку. Відсутність належної ліквідності обмежує можливість інвесторів здійснювати операції з паперами, що, у свою чергу, знижує гнучкість портфельного управління. Особливо це стосується великих учасників ринку, таких як банки та страхові компанії, які зацікавлені у швидкому і безризиковому перепродажу активів. Ліквідність також впливає на ефективність ціноутворення, ускладнюючи формування справедливих ринкових цін [31].

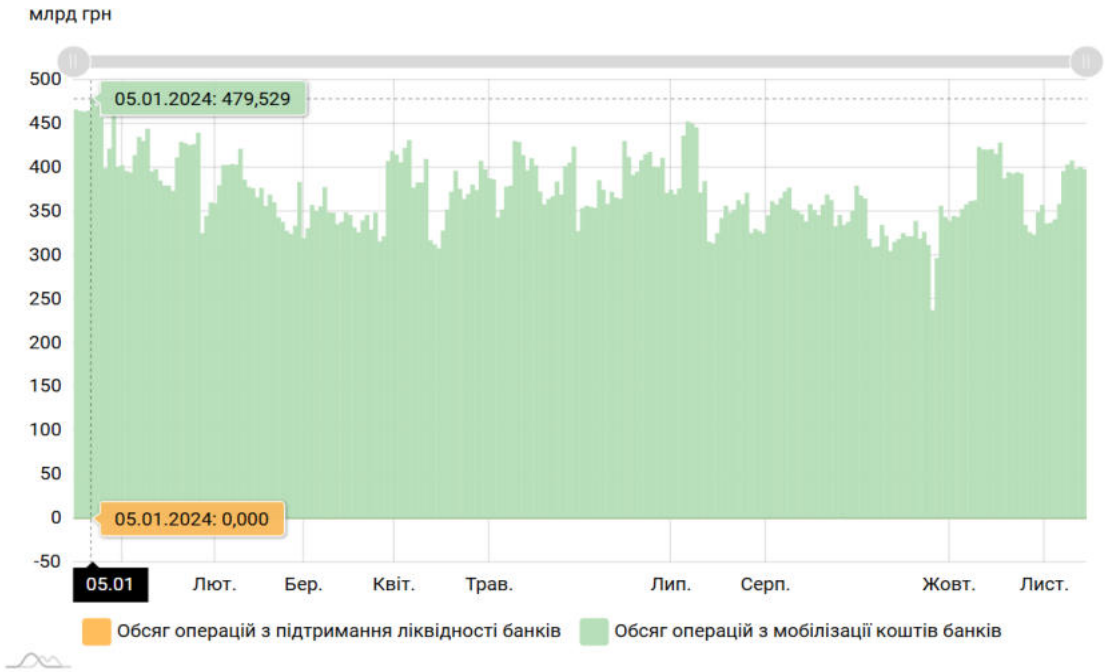


Рисунок 3.1 Обсяг операцій НБУ з регулювання ліквідності банків за 2024 рік (січень-листопад)

Джерело: сформовано автором на основі матеріалів [46].

Економетричний аналіз операцій Національного банку України з підтримання ліквідності банків та мобілізації коштів вказує на слабкий, але статистично значущий взаємозв'язок між цими показниками. Результати регресійної моделі показали, що зі зростанням обсягів підтримання ліквідності банків на 1 млрд грн мобілізація коштів зростає в середньому на 334,53 млн грн. Хоча модель пояснює лише 2,4% змінюваності залежної змінної ($R^2 = 0,024$), це свідчить про те, що операції НБУ можуть впливати на ліквідність загалом, але їхній вплив на вторинний ринок ДЦП є обмеженим.

Окремої уваги потребує розуміння ситуації з первинним та вторинним ринками.

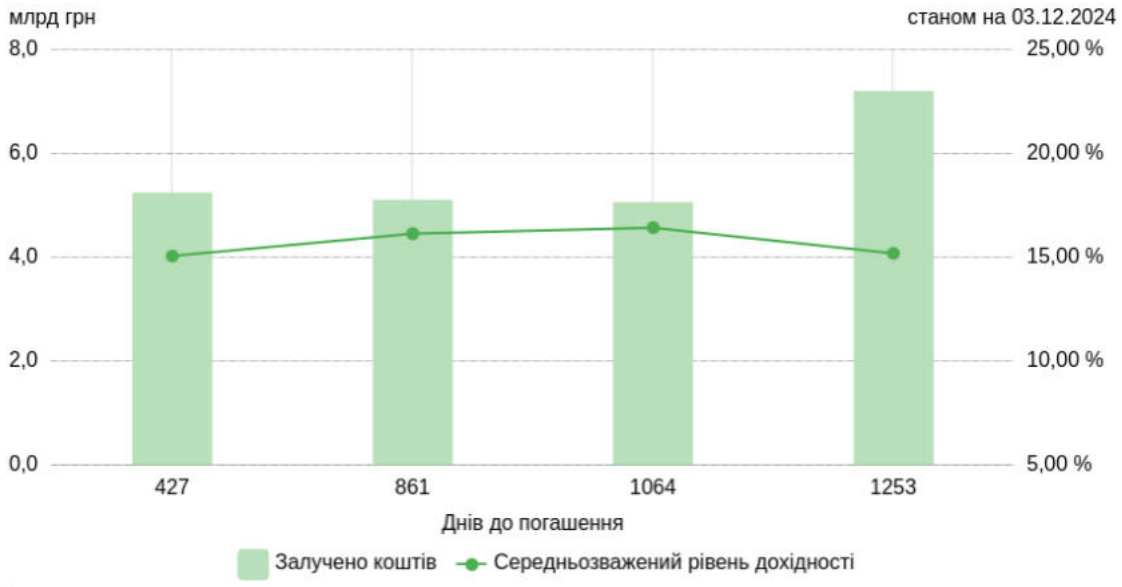


Рисунок 3.2 – Первинний ринок ОВДП

Джерело: сформовано автором на основі матеріалів [45].

На первинному ринку ОВДП, найбільші обсяги залучених коштів припадають на облігації з терміном погашення 1064 дні (7 млрд грн) і 1253 дні (7,2 млрд грн). При цьому середньозважена дохідність зростає з 15% для короткострокових ОВДП (427 днів) до 18% для середньострокових (1064 дні), але знижується до 16% для довгострокових (1253 дні). Це свідчить про нерівномірну привабливість інструментів. Для стимулювання попиту на короткострокові облігації рекомендується підвищити їхню дохідність на 1–2%, а також розглянути випуск інструментів із прив’язкою до інфляції чи валют.

На вторинному ринку ОВДП спостерігається низька ліквідність. Наприклад, обсяг торгів 22.11.2024 становив близько 5,8 млрд грн, тоді як у більшість інших днів він залишався на рівні 2–3 млрд грн. Спостерігається нерівномірна активність, що знижує привабливість вторинного ринку. Для покращення ситуації слід зменшити податкове навантаження на операції, розширити участь роздрібних інвесторів через онлайн-платформи та забезпечити регулярну участь НБУ у підтриманні ліквідності.

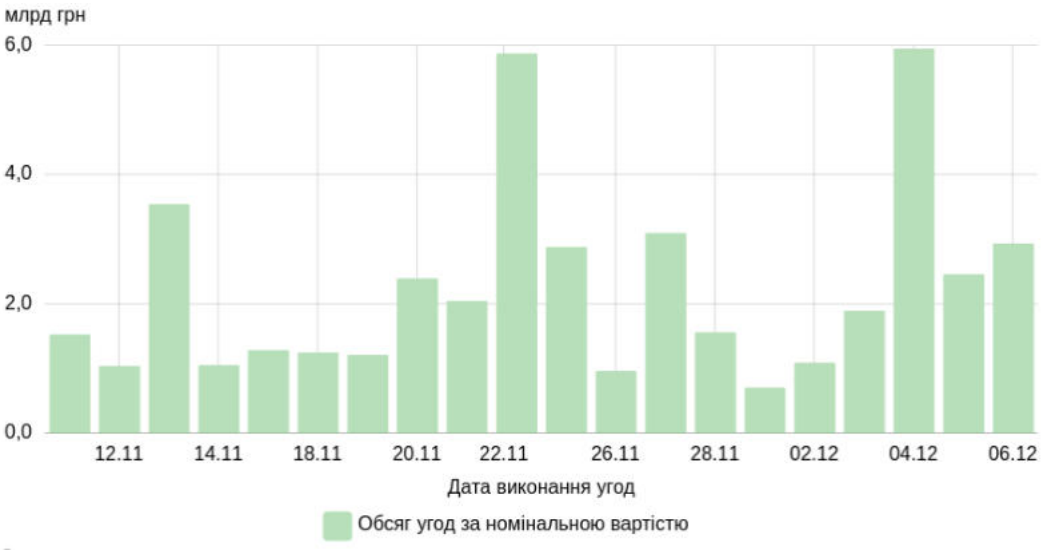


Рисунок 3.3 – Вторинний ринок ОВДП

Джерело: сформовано автором на основі матеріалів [46].

Крім того, доцільним є запровадження сучасних електронних платформ для торгівлі та інтеграція з міжнародними ринками, що підвищить прозорість і залучить іноземних інвесторів. Наприклад, підключення до платформ, подібних до Bloomberg Terminal, сприятиме збільшенню обсягів торгів на 20–30%.

Таким чином, підвищення ліквідності, оптимізація дохідності та стимулювання участі нових інвесторів дозволять забезпечити стабільність і привабливість ринку ДЦП в Україні.

Питання високої концентрації випуску паперів серед банківського сектору теж є однією з проблемних. Банки залишаються основними покупцями облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП), і їх частка у структурі власників ДЦП перевищує 80% [55]. Розуміємо, що переважна частина державного боргу покривається за рахунок внутрішніх банківських запозичень. Така ситуація створює значну залежність ринку ДЦП від стабільності банківського сектору. У разі фінансової кризи або зниження ліквідності банків, можливий масовий розпродаж державних облігацій для покриття власних ризиків, що може призвести до різкого падіння їх вартості та дестабілізації фінансового ринку. Аналіз практик 2022 року показав, що НБУ активно викуповував ОВДП у банків, щоб зменшити ризики кризи ліквідності, проте це лише тимчасовий захід, який не вирішує системної проблеми концентрації [54, 55].

Актуальний регресійний аналіз показників, який проведено на основі даних, що є в таблиці 2.1.1. дає можливість підтвердити наведену інформацію Побудова моделі зроблена за формулою:

$$\boldsymbol{Y = \beta_0 + \beta_1 \times X_{\text{НБУ}} + \beta_2 \times X_{\text{Банки}} + \beta_3 \times X_{\text{Юр.осб.}} + \beta_4 \times X_{\text{Фіз.осб.}} + \beta_5 \times X_{\text{Нерезиденти}}} \quad \textbf{(3.1)}$$

де, Y – загальний обсяг, X – пояснювальні змінні.

Результати проведеного економетричного аналізу демонструють високу ефективність побудованої моделі, що підтверджується значенням $R^2 = 0.999$. Тобто, модель пояснює 99.9% варіації в загальному обсязі ринку державних цінних паперів, що свідчить про її добру відповідність фактичним даним.

Найбільший вплив на загальний обсяг мають операції НБУ та банків. Коефіцієнт 1.0747 для змінної НБУ (млрд грн) свідчить, що збільшення обсягу операцій НБУ на 1 млрд грн асоціюється зі зростанням загального обсягу на 1.07 млрд грн. Ця змінна є статистично значущою (ρ<0.01р), що підтверджує важливість НБУ як регулятора. Аналогічно, операції банків мають коефіцієнт 0.9456, що вказує на зростання загального обсягу на 0.95 млрд грн за кожне додаткове 1 млрд грн операцій банків. Банки також демонструють високий рівень значущості (ρ <0.01).

Внесок юридичних осіб у загальний обсяг є меншим порівняно з НБУ та банками, про що свідчить коефіцієнт 0.7477. Проте ця змінна залишається статистично значущою (ρ = 0.039). Фізичні особи мають коефіцієнт 0.6631, що показує відносно менший вплив, причому ця змінна не є статистично значущою (ρ = 0.477), що може свідчити про обмежену активність цієї категорії учасників ринку. Нерезиденти мають негативний коефіцієнт -0.6589, однак ця змінна також не є статистично значущою (ρ = 0.154), що може вказувати на зниження їхньої активності чи структурні обмеження ринку.

Отже, найбільший вплив на загальний обсяг мають операції НБУ та банків, тоді як внесок фізичних осіб та нерезидентів є значно меншим і статистично незначущим. Залишається і в 2024 році необхідність розробки стратегій для залучення цих категорій учасників до активнішої участі на ринку. Зокрема,

можна розглянути стимулювання активності фізичних осіб через освітні програми та податкові пільги, а також створення привабливих умов для нерезидентів через зниження бар'єрів для участі.

Ринок ДЦП також характеризується недостатньою диверсифікацією інструментів. Короткострокові ОВДП домінують серед усіх видів державних цінних паперів, тоді як такі інструменти, як індексовані облігації, казначейські зобов’язання або цільові облігації, мають обмежене поширення. Зменшуються можливості для залучення інвесторів із різними інвестиційними цілями. Наприклад, іноземні інвестори часто надають перевагу довгостроковим облігаціям із фіксованою ставкою, що забезпечує стабільний дохід, але такі інструменти є майже недоступними на українському ринку. У 2022 році частка облігацій із терміном погашення понад три роки склала лише 15% від загального обсягу випуску, що свідчить про домінування короткострокових стратегій запозичення [31].

Ще одним критичним викликом є обмежена участь інституційних інвесторів, таких як пенсійні фонди, страхові компанії та інші фінансові установи. У розвинених країнах ці установи формують основу інвестиційного попиту на ринку ДЦП, забезпечуючи його стабільність і довгострокову ліквідність [31, 54]. В Україні ж їх частка залишається мінімальною через низку причин: недосконалість нормативно-правової бази, обмеженість доступу до фінансових інструментів, а також низький рівень фінансової грамотності як серед інституційних, так і роздрібних інвесторів. За оцінками НКЦПФР, у 2021 році лише 5% всіх обсягів торгів на ринку ДЦП припадали на інституційних інвесторів, тоді як у країнах ЄС цей показник перевищує 50% [31, 54].

Нарешті, проблеми нормативного регулювання та прозорості залишаються однією з головних перешкод для розвитку ринку ДЦП. Складність процедур емісії та розміщення облігацій, а також відсутність ефективних механізмів захисту прав інвесторів обмежують загальну привабливість ринку. Згідно зі Стратегією розвитку фінансового сектору до 2025 року, реформування інфраструктури ринку та покращення прозорості є одними з ключових завдань,

які необхідно виконати для підвищення конкурентоспроможності українського ринку. Водночас, за даними звіту про реалізацію Стратегії за 2022 рік, лише 47% запланованих заходів щодо покращення ринкової інфраструктури були реалізовані вчасно [54, 55].

Отож, забезпечення підвищення ліквідності вторинного ринку державних цінних паперів вимагає впровадження комплексних заходів, спрямованих на вдосконалення інфраструктури ринку, зниження трансакційних витрат та стимулювання активної участі широкого кола інвесторів. Критично важливим є запровадження сучасних технологій автоматизації торгівлі, які дозволять підвищити швидкість і прозорість операцій, зокрема через розвиток електронних торговельних платформ. Крім того, необхідно створити сприятливі умови для залучення інституційних та роздрібних інвесторів шляхом вдосконалення регуляторної бази, забезпечення прозорості ринкових процедур та підвищення рівня інформаційного забезпечення. Такі заходи сприятимуть ефективнішому ціноутворенню, зниженню інвестиційних ризиків та зміцненню довіри до ринку державних цінних паперів з боку внутрішніх і зовнішніх учасників.

Досвід функціонування ринку державних цінних паперів (ДЦП) у розвинених країнах демонструє, що його ефективність є невіддільною від таких ключових чинників, як диверсифікація боргових інструментів, прозорість регуляторного середовища, участь інституційних інвесторів, впровадження сучасних технологій та стратегічний підхід до управління ризиками. Уряди багатьох держав використовують ринки ДЦП як стратегічний інструмент забезпечення макроекономічної стабільності, стимулювання економічного зростання та підтримки фінансової системи. Україна, прагнучи вдосконалити власний ринок ДЦП, має враховувати ці практики.

Одним із ключових аспектів успішного функціонування ринків ДЦП є диверсифікація боргових інструментів. У Сполучених Штатах Америки, де ринок ДЦП є одним із найбільш ліквідних у світі, облігації випускаються з термінами погашення від одного місяця до 30 років. Такий підхід дозволяє уряду задовольняти потреби різних категорій інвесторів: короткострокові облігації

приваблюють фінансові установи, а довгострокові — пенсійні фонди та страхові компанії. Як зазначають Greenwood, Hanson та Stein, подібна диверсифікація сприяє стабільності ринку, оскільки дозволяє уряду адаптуватися до змін у ринкових умовах, мінімізуючи ризики ліквідності та рефінансування [6].

Інституційні інвестори відіграють ключову роль у забезпеченні стабільності та ліквідності ринків державних цінних паперів. У країнах із розвиненими економіками, таких як Німеччина, Японія та США, пенсійні фонди, страхові компанії та інвестиційні фонди формують основу довгострокового попиту на державні облігації. Наприклад, у Японії понад 80% державного боргу належить внутрішнім інвесторам, що значно знижує залежність країни від зовнішніх ринків та мінімізує ризики, пов'язані з валютними коливаннями [2]. Це забезпечує стабільність фінансової системи навіть у періоди глобальної економічної нестабільності. Дослідження Missale підкреслює, що участь інституційних інвесторів є важливим інструментом для зменшення волатильності ринку та забезпечення стійкого попиту на ДЦП.

Важливим компонентом ефективного управління державним боргом є оптимізація строків погашення боргових інструментів. У Німеччині, наприклад, Федеральне агентство з управління боргом випускає облігації з різними термінами погашення, що дозволяє уникнути пікових навантажень на бюджет у певні періоди. Уряд зможе зменшити вразливість до змін процентних ставок на глобальних фінансових ринках [3]. Крім того, Німеччина активно впроваджує "зелені облігації", які спрямовані на фінансування екологічно орієнтованих проєктів, що збільшує привабливість ринку для інвесторів, які дотримуються принципів ESG (екологічних, соціальних та управлінських стандартів).

Сучасні технології відіграють важливу роль у підвищенні прозорості та ефективності ринків державних цінних паперів. У Європейському Союзі електронні торговельні платформи забезпечують доступ інвесторів до інформації в режимі реального часу, що значно покращує ліквідність ринку та знижує трансакційні витрати. Як зазначають Blommestein та Hubig, впровадження електронних аукціонів для розміщення державних облігацій

дозволяє забезпечити прозорість процесу емісії та залучити ширше коло інвесторів [2]. Окрім того, такі технологічні рішення сприяють покращенню аналітичних можливостей інвесторів, що є важливим для формування довіри до ринку.

Управління ризиками є невіддільною частиною функціонування ринків ДЦП. Досвід країн Єврозони, таких як Франція та Італія, демонструє, що використання інструментів хеджування, таких як деривативи, дозволяє урядам зменшувати ризики, пов'язані з процентними ставками та валютними коливаннями [13]. Наприклад, спеціалізовані агентства з управління боргом у цих країнах впроваджують довгострокові стратегії, спрямовані на мінімізацію витрат обслуговування боргу, навіть за умов нестабільності на глобальних ринках.

Прозорість та інформаційна політика урядів є фундаментальними чинниками для зміцнення довіри інвесторів. Уряди Німеччини та Швеції, наприклад, забезпечують регулярне інформування інвесторів про графік випуску облігацій, параметри емісії та основні економічні показники. Такий підхід знижує інформаційні асиметрії та забезпечує стабільність попиту на державні облігації [2]. Reinhart та Rogoff зазначають, що прозора інформаційна політика значно зменшує премії за ризик і підвищує конкурентоспроможність ринків ДЦП [13].

Для України, яка знаходиться у процесі вдосконалення свого ринку державних цінних паперів, зарубіжний досвід пропонує низку стратегічних уроків. Серед них — необхідність диверсифікації боргових інструментів, стимулювання участі інституційних інвесторів, впровадження сучасних технологій для автоматизації торгівлі та підвищення прозорості ринкових процедур. Окрім того, слід розробити довгострокову стратегію управління боргом, яка враховуватиме макроекономічні ризики та специфіку українського ринку. Лише за умови адаптації кращих міжнародних практик Україна зможе забезпечити стабільність і конкурентоспроможність власного ринку ДЦП.

SWOT-аналіз демонструє (див. табл 3.1), що український ринок державних цінних паперів має значний потенціал, однак його реалізація вимагає структурних змін. До основних переваг ринку можна віднести високу дохідність державних облігацій, яка створює інтерес для інвесторів навіть у періоди нестабільності, та регулярність емісій, що сприяє передбачуваності фінансування. Успішна робота первинного ринку забезпечує стабільність попиту на державні облігації, особливо серед банківських установ.

Водночас основні проблеми зосереджені у вторинному сегменті ринку. Низька ліквідність значно обмежує можливості інвесторів для управління портфелями, знижуючи загальну привабливість ринку. Концентрація власників боргових інструментів у банківському секторі створює ризики системної нестабільності, особливо у випадках фінансових криз. Недостатня диверсифікація інструментів та обмежена участь інституційних інвесторів звужують можливості для довгострокового розвитку ринку.

Таблиця 3.1

SWOT-аналіз ринку державних цінних паперів України

Позитивний вплив	**Негативний вплив**
Сильні сторони	Слабкі сторони
– Порівняно висока дохідність державних облігацій	– Низька ліквідність вторинного ринку державних цінних паперів
– Стабільність випусків державних цінних паперів.	– Висока концентрація облігацій у банківському секторі
– Підтримка ринку з боку Національного банку України	– Недостатня диверсифікація боргових інструментів
– Наявність розвиненої системи первинного ринку	– Обмежена участь інституційних інвесторів
Можливості	**Загрози**
– Інтеграція міжнародного досвіду	– Фінансова нестабільність
– Впровадження сучасних технологій	– Політичні ризики
– Залучення інституційних інвесторів	– Відсутність довгострокової стратегії управління боргом
– Розвиток довгострокових боргових інструментів	– Конкуренція з іншими фінансовими інструментами

Джерело: авторська розробка

Існують значні можливості для вдосконалення, які можуть бути реалізовані через адаптацію міжнародного досвіду. Інтеграція сучасних технологій, таких як автоматизовані платформи для торгівлі, здатна підвищити ліквідність і прозорість ринку. Розвиток нових боргових інструментів, зокрема "зелених облігацій" або індексованих паперів, може залучити інвесторів із різними інтересами та інвестиційними стратегіями. Особливу увагу варто приділити залученню пенсійних фондів і страхових компаній, які є основою стабільності на багатьох розвинених ринках.

Проте, реалізація цих можливостей залежить від здатності України подолати загрози, такі як економічна нестабільність та політична непередбачуваність. Відсутність довгострокової стратегії управління державним боргом ускладнює розвиток ринку та посилює залежність від зовнішніх факторів. Крім того, конкуренція з іншими фінансовими інструментами може знизити попит на державні облігації, якщо ринок не забезпечить достатнього рівня ефективності та привабливості для інвесторів.

Отже, ключовим завданням є створення умов для подолання існуючих слабкостей та реалізації стратегічних можливостей через впровадження реформ, спрямованих на розвиток інфраструктури ринку, підвищення його ліквідності та стимулювання інституційних інвестицій. Лише комплексний підхід до вирішення цих проблем дозволить забезпечити стійкість і конкурентоспроможність ринку державних цінних паперів України.

Висновки до розділу 3

Ринок державних цінних паперів України є фундаментальним інструментом державного боргового управління та макроекономічної стабільності. Проте його поточний стан характеризується низькою ліквідністю вторинного ринку, недостатнім рівнем участі фізичних осіб та нерезидентів, а також обмеженою диверсифікацією фінансових інструментів. Для вирішення цих проблем необхідно реалізувати системний підхід, що включає нормативно-

правові, інфраструктурні та стратегічні заходи, спрямовані на розвиток ринку та інтеграцію України у глобальний фінансовий простір.

Одним із першочергових завдань є вдосконалення нормативно-правового середовища. Перш за все, необхідно адаптувати чинну законодавчу базу до європейських стандартів, зокрема Директиви MiFID II, яка встановлює високі вимоги до прозорості, захисту прав інвесторів та ефективності функціонування ринків. Внесення змін до Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» повинно забезпечити створення сприятливого середовища для залучення інституційних та роздрібних інвесторів. Зокрема, доцільно запровадити податкові стимули, такі як звільнення від оподаткування доходів з короткострокових облігацій та введення податкових канікул для фізичних осіб, які інвестують у державні цінні папери.

Ключовим аспектом розвитку ринку є підвищення його ліквідності. Впровадження механізмів маркет-мейкерства, що забезпечують постійний попит і пропозицію на вторинному ринку, стане важливим інструментом для стабілізації цін і стимулювання торгівлі. Окрім того, розширення асортименту фінансових інструментів, таких як інфляційні облігації, зелені облігації та облігації соціального впливу, дозволить задовольнити потреби різних категорій інвесторів, включаючи ESG-орієнтованих учасників ринку.

Для вдосконалення інфраструктури ринку пропонується створення єдиної цифрової платформи, яка об’єднає первинний та вторинний ринки, забезпечить прозорість операцій та доступність для всіх категорій інвесторів. Інтеграція цієї платформи з міжнародними кліринговими системами, такими як Euroclear та Clearstream, дозволить значно спростити участь нерезидентів у ринку, підвищивши його інвестиційну привабливість. Також необхідно впровадити мобільний додаток, який забезпечить роздрібним інвесторам доступ до інформації про стан їхнього портфеля, актуальні аналітичні дані та можливість здійснювати операції в реальному часі.

Стимулювання участі фізичних осіб та нерезидентів є важливим кроком для диверсифікації бази інвесторів. Зокрема, що передбачає реалізацію освітніх

програм з фінансової грамотності, які будуть популяризувати інвестування у ДЦП серед широких верств населення. Інформування про переваги та можливості інвестування у державні цінні папери має стати пріоритетом як для державних органів, так і для фінансових установ.

Водночас необхідно враховувати міжнародний досвід для мінімізації ризиків. Пріоритетність випуску гривневих облігацій сприятиме зменшенню валютних ризиків, а впровадження довгострокових боргових інструментів дозволить забезпечити стійкість ринку навіть в умовах макроекономічної нестабільності. Регулярний моніторинг стану ринку та оцінка впливу запроваджених заходів на основі чітких показників ефективності (KPI) дозволить своєчасно коригувати стратегію розвитку.

Реалізація запропонованих заходів сприятиме не лише підвищенню ліквідності та ефективності ринку, але й його інтеграції у міжнародну фінансову систему. Створення належних умов для залучення додаткових інвестиційних ресурсів, зміцнить довіру інвесторів та підвищить роль ринку державних цінних паперів у забезпеченні фінансової стабільності держави. У перспективі це дозволить ринку ДЦП України стати важливим елементом глобального фінансового середовища та сприятиме економічному зростанню країни.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Alessandro Missale, (2012). "Sovereign debt management and fiscal vulnerabilities," BIS Papers chapters, in: Bank for International Settlements (ed.), Threat of fiscal dominance?, volume 65, pages 157-176, Bank for International Settlements.

2. Blommestein, H. J., & Hubig, A. (2012). "Is the Micro Portfolio Approach to Government Debt Management Still Appropriate?" DOI:10.2139/ssrn.1964627

3. Danyliuk, M. M., & Dmytryshyn, M. V. (2024). РИНОК ДЕРЖАВНИХ ЦІННИХ ПАПЕРІВ В УМОВАХ ФІНАНСОВОЇ НЕСТАБІЛЬНОСТІ. *The actual problems of regional economy development*, *2*(20), 316-324.

4. Delo.ua. (2023). Фінансовий ринок під час війни: реалії функціонування та виклики на 2024 рік. Delo.ua. URL: https://delo.ua/finance/finansovii-rinok-pid-cas-viini-realiyi-funkcionuvannya-ta-vikliki-na-2024-427011/

5. Forbes Ukraine. (2024, November 20). OVDP: Instead of dollars and deposits, where to buy government bonds and how to earn on them. Retrieved from https://forbes.ua

6. GREENWOOD, R., HANSON, S.G. and STEIN, J.C. (2015), A Comparative-Advantage Approach to Government Debt Maturity. The Journal of Finance, 70: 1683-1722. https://doi.org/10.1111/jofi.12253

7. InVenture. (2024). Інвестиції в ОВДП України перевищили 1 трильйон гривень з початку війни. InVenture. URL: https://inventure.com.ua/uk/news/ukraine/investiciyi-v-ovdp-ukrayini-perevishili-1-triljon-griven-z-pochatku-vijni

8. InVenture. (2024). Які перспективи інвестування в ОВДП України у 2024 році? InVenture. URL: https://inventure.com.ua/uk/analytics/articles/yaki-perspektivi-investuvannya-v-ovdp-ukrayini-u-2024-roci

9. Kotyk, O., & Klymiuk, J. (2023). Особливості випуску та розміщення державних цінних паперів. Bulletin National University of Water and Environmental Engineering, 1(101), 42-55.

10. Krasnostanova, N. (2021). Development Trends of the Securities Market in Ukraine. Scientific Bulletin of Mukachevo State University. Series “Economics”, 8(4), 19-26. https://doi.org/10.52566/msu-econ.8(4).2021.19-26

11. Ministry of Finance of Ukraine. (2024, November). Ministry of Finance: Citizens and businesses have increased investments in OVDP by more than 45 billion UAH since the beginning of 2024. Retrieved from https://mof.gov.ua

12. OTP Capital. (2023). Про нові умови реструктуризації зовнішнього боргу та стан ОЗДП. https://www.otpcapital.com.ua

13. Reinhart, Carmen M., and Kenneth S. Rogoff. 2010. "Growth in a Time of Debt." *American Economic Review*, 100 (2): 573–78**.** DOI: 10.1257/aer.100.2.573

14. Volodymyr, S., & Galyna, S. (2023). Державні цінні папери в забезпеченні боргової безпеки України в умовах повномасштабної війни. Економічний вісник університету, 57, 142-151.

15. Zhytar, M. O., Bielin, V. S., & Olischuk, O. H. (2020). Activation of the domestic government bond market as an instrument of influence on Ukraine's economy. *Economy and State, 12*, 67–71.

16. Аржевітін, С. (2020). Голова Ради АУБ прокоментував розміщення українських ОЗДП на суму 1,25 млрд євро. Асоціація українських банків. https://aub.org.ua

17. Богріновцева, Л., & Ключка, О. (2023). Особливості розвитку ринку державних боргових цінних паперів України. Економіка та суспільство, (53). https://doi.org/10.32782/2524-0072/2023-53-14

18. Бороденко, Т. (2023). Ринок цінних паперів України: євроінтеграційний аспект. *Grail of Science*, (24), 140-146.

19. Босак, А. О., & Дойнік, Ю. В. (2021). Фондовий ринок України: перспективи розвитку і світовий досвід державного регулювання. *Науковий вісник Національного університету “Львівська політехніка”*, (290), 290-303. *URL:* https://science.lpnu.ua/sites/default/files/journal-paper/2021/nov/25547/nzmened-290-303_0.pdf

20. Вахненко Т. М. Системний аналіз функціонування ринку державних цінних паперів в Україні. Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. Серія «Економіка», 2021, №3.

21. Гарбар, Ж. В. (2014). Аналіз сучасного стану ринку державних цінних паперів в Україні. *Економічний аналіз*, (18,№ 1), 136-146.

22. Голюк, В., Кузьмінський, В., & Чумаченко, О. (2024). СУЧАСНИЙ СТАН ФОНДОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ ТА ПЕРСПЕКТИВИ ЙОГО РОЗВИТКУ. *Економіка та суспільство*, (64). https://doi.org/10.32782/2524-0072/2024-64-96

23. Закон України від 16.09.1992 № 2604-XII, «Про державний внутрішній борг України» *URL:* https ://ips .ligazakon .net/документ/T26

24. Кабінет Міністрів України. (2021). Концепція запровадження та розвитку ринку "зелених" облігацій. URL: https://kmu.gov.ua

25. Кабінет Міністрів України. (2021). Рішення щодо запуску "зелених" фінансових інструментів. URL: https://kmu.gov.ua

26. Кабінет Міністрів України. (2022). Постанова "Про затвердження переліку товарів критичного імпорту" №156 від 24 лютого 2022 року. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/156-2022-%D0%BF#Text

27. Кабінет Міністрів України. (2023). Про випуск казначейських зобов'язань. https://www.kmu.gov.ua/npas/209536504

28. Кабінет Міністрів України. (2023). Про затвердження Середньострокової стратегії управління державним боргом на 2024–2026 роки [Постанова № 1117]. *URL:* https://www.kmu.gov.ua/npas/pro-zatverdzhennia-serednostrokovoi-stratehii-upravlinnia-derzhavnym-borhom-na-20242026-roky-1117-271023

29. Капелюшна Т. В., Кришталь Г. О., Ващенко О. О. Огляд та аналіз розвитку ринку державних боргових цінних паперів в Україні. *Ефективна економіка*. 2021. № 4. – URL: http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=8811 (дата звернення: 29.11.2024). DOI: 10.32702/2307-2105-2021.4.102

30. Корнєєв, В. В. (2007). Державні цінні папери. В Енциклопедія Сучасної України (Ред. І. М. Дзюба, А. І. Жуковський, М. Г. Железняк). Інститут енциклопедичних досліджень НАН України. https://esu.com.ua/article-26201

31. Котик О. В., Клим'юк Ю. Ю. Особливості випуску та розміщення державних цінних паперів. Серія «Економічні науки». Випуск 1(101), 2023. [Електронний ресурс]. URL: https://doi.org/10.31713/ve120235.

32. Міжнародна фінансова корпорація (IFC). (2021). Потенціал ринку "зелених" облігацій в Україні. URL: https://ecopolitic.com.ua

33. Міністерство фінансів України (2020) Середньострокова стратегія управління державним боргом на 2021—2024 роки. URL: https://mof.gov.ua/uk/osnovna-informacija

34. Міністерство фінансів України. (2024). Інформаційна довідка щодо державного та гарантованого державою боргу України станом на 30.09.2024. Отримано з https://www.nssmc.gov.ua/news/insights/

35. Міністерство фінансів України. Офіційний сайт. URL: https://mof.gov.ua/uk/domestic_government_bonds_for_population-360

36. Мінфін. (2022). Як інвестори можуть заробити на муніципальних облігаціях? URL: https://minfin.com.ua

37. Мінфін. Динаміка частки нерезидентів у структурі ОВДП. URL: https://minfin.com.ua/ua/2024/09/24/136241013

38. Мінфін. Прогноз бюджету на 2025 рік. URL: https://minfin.com.ua/ua/2024/09/24/136241013

39. Мозговий О. М., Лютий І. О. Теоретичні та практичні аспекти функціонування ринку цінних паперів. Економіка України, 2020, №6.

40. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку України. (2020). Інформаційна довідка про стан розвитку фондового ринку України за 2020 рік. Отримано з https://www.nssmc.gov.ua/news/insights/

41. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку України. (2021). Інформаційна довідка про стан розвитку фондового ринку України за 2021 рік. Отримано з https://www.nssmc.gov.ua/news/insights/

42. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку України. (2022). Інформаційна довідка про стан розвитку фондового ринку України за 2022 рік. Отримано з https://www.nssmc.gov.ua/news/insights/

43. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку України. (2023). Інформаційна довідка про стан розвитку фондового ринку України за 2023 рік. Отримано з https://www.nssmc.gov.ua/news/insights/

44. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. (2024). Інформаційна довідка про стан розвитку фондового ринку України. URL: http://surl.li/nggrzp

45. Національний банк України. *Графік розміщення ОВДП на первинному ринку*. Отримано 17 листопада 2024 року. Режим доступу: https://bank.gov.ua/ua/markets/primary-ovdp-chart

46. Національний банк України. *Вторинний ринок ОВДП*. Отримано 17 листопада 2024 року. Режим доступу: https://bank.gov.ua/ua/markets/secondary-ovdp-chart

47. Національний банк України. *Ліквідність ринку*. Отримано 17 листопада 2024 року. Режим доступу: https://bank.gov.ua/ua/markets/liquidity

48. Онишко, С. В. (Ред.). (2023). Фінансовий простір України в умовах глобалізаційних і деглобалізаційних трансформацій: Монографія. Державний податковий університет. https://ir.dpu.edu.ua/handle/123456789/782

49. Пілявоз, Т., Глущенко, Л., & Коваль, Н. (2023). СУЧАСНИЙ СТАН РИНКУ КОРПОРАТИВНИХ ЦІННИХ ПАПЕРІВ В УКРАЇНІ. *Економіка та суспільство*, (51). https://doi.org/10.32782/2524-0072/2023-51-56

50. Про ринки капіталу та організовані товарні ринки: Закон України від 23.02.2006 р. № 3480-IV у редакції від 19.10.2024 р. https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15#Text

51. Протокол. (2023). Казначейські зобов'язання України - Про ринки капіталу та організовані товарні ринки. https://protocol.ua/ua/pro_tsinni_paperi_ta_fondoviy_rinok_stattya_20/

52. Пугачова, Є. В. (2014). Принципи формування і функціонування ринку цінних паперів в Україні.

53. Сейсебаєва, Н., & Фоменко, С. (2022). ДОСЛІДЖЕННЯ СУЧАСНОГО ОБІГУ ДЕРЖАВНИХ ОБЛІГАЦІЙ ЯК ОСНОВНОГО ІНСТРУМЕНТА ІНВЕСТУВАННЯ В ПЕРІОД ЕКОНОМІЧНИХ ТРАНСФОРМАЦІЙ. *Цифрова економіка та економічна безпека*, (2 (02), 56-62. https://doi.org/10.32782/dees.2-10

54. Стратегія розвитку фінансового сектору України до 2025 року. Звіт про реалізацію за 2022 рік. Національний банк України, 2022. [Електронний ресурс]. URL: https://bank.gov.ua/ua/about/develop-strategy.

55. Стратегія розвитку фінансового сектору України до 2025 року. Національний банк України, НКЦПФР, Мінфін, ФГВФО, 2019. [Електронний ресурс]. URL: https://bank.gov.ua/ua/news/all/zvit-z-vikonannya-dorojnoyi-karti-realizatsiyi-strategiyi-rozvitku-finansovogo-sektoru-ukrayini-do-2025-roku-stanom-na-kinets-2022-roku.

56. Целуйко, О. І., & Перевязко, М. О. (2023). Роль державних цінних паперів як найважливішого економічного інструменту розвитку країни. *Публічне адміністрування і державне управління*, (33), 189-192. *URL:* https://pag-journal.iei.od.ua/archives/2023/33-2023/36.pdf

ДОДАТКИ

А. Додаток

ОВДП, які знаходяться в обігу за номінально-амортизаційною вартістю (листопад- січень 2024 року)

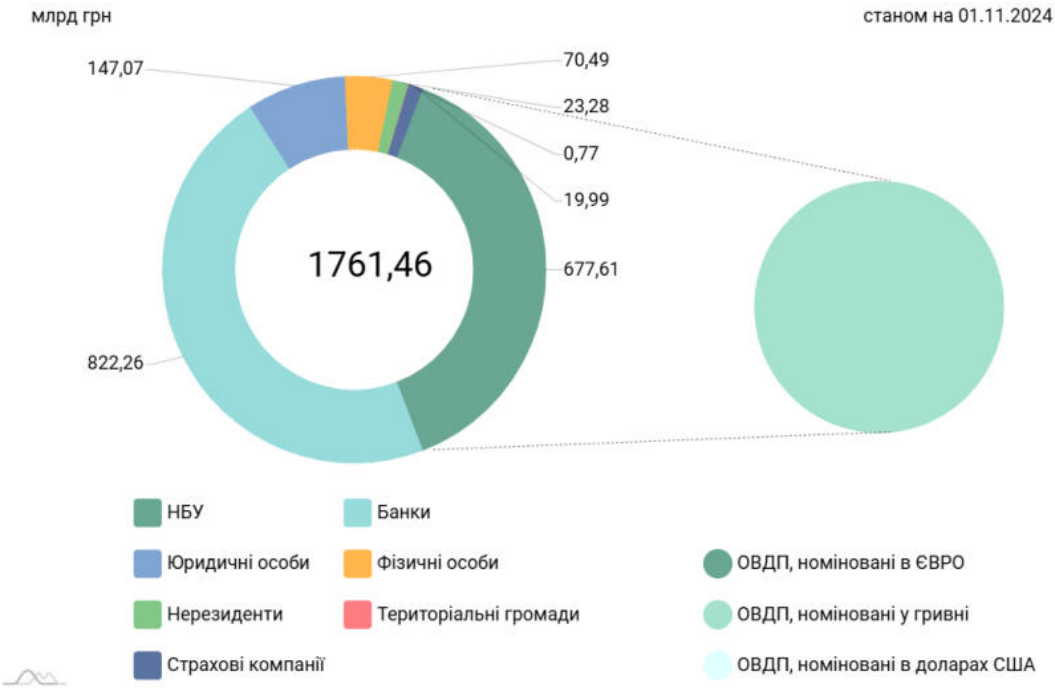


Рисунок 1. ОВДП, які знаходяться в обігу за номінально-амортизаційною вартістю у листопаді 2024 року

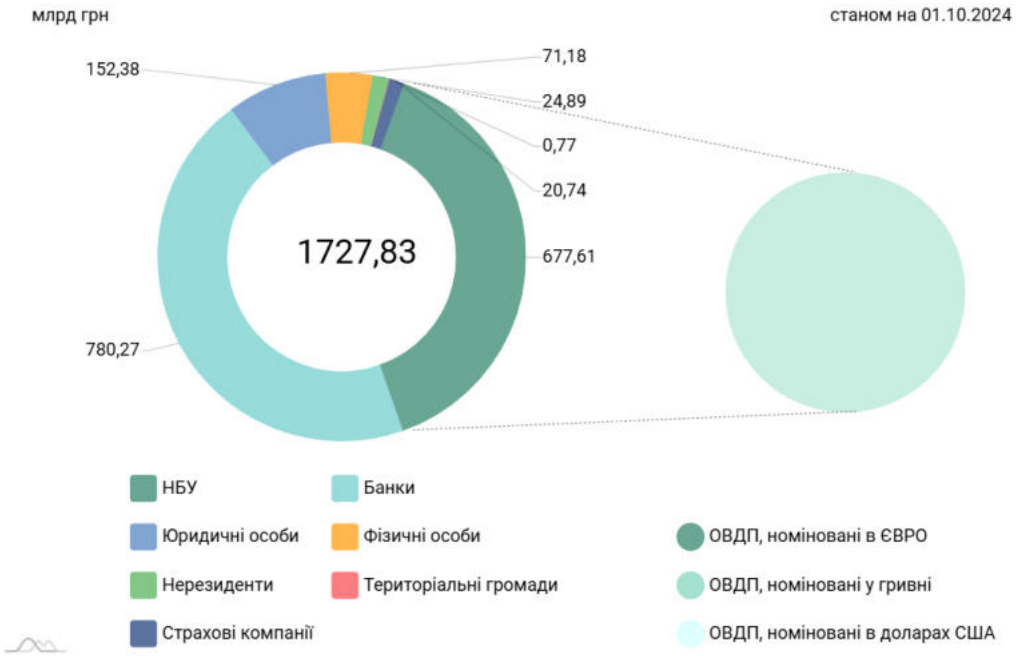


Рисунок 2. ОВДП, які знаходяться в обігу за номінально-амортизаційною вартістю у жовтні 2024 року

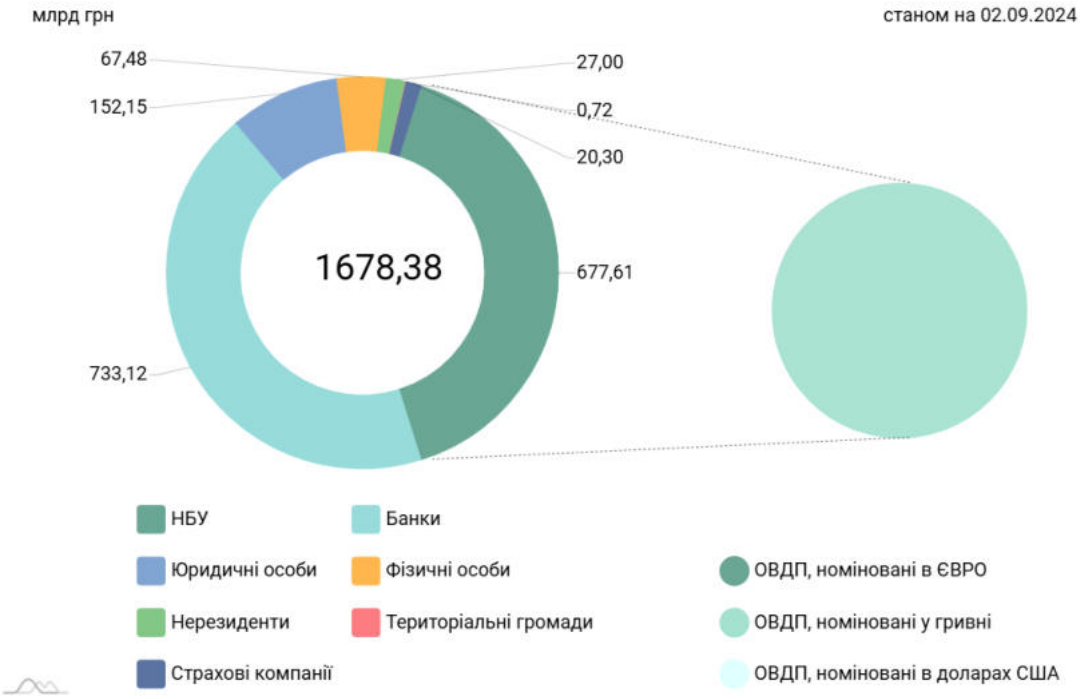


Рисунок 3. ОВДП, які знаходяться в обігу за номінально-амортизаційною вартістю у вересні 2024 року

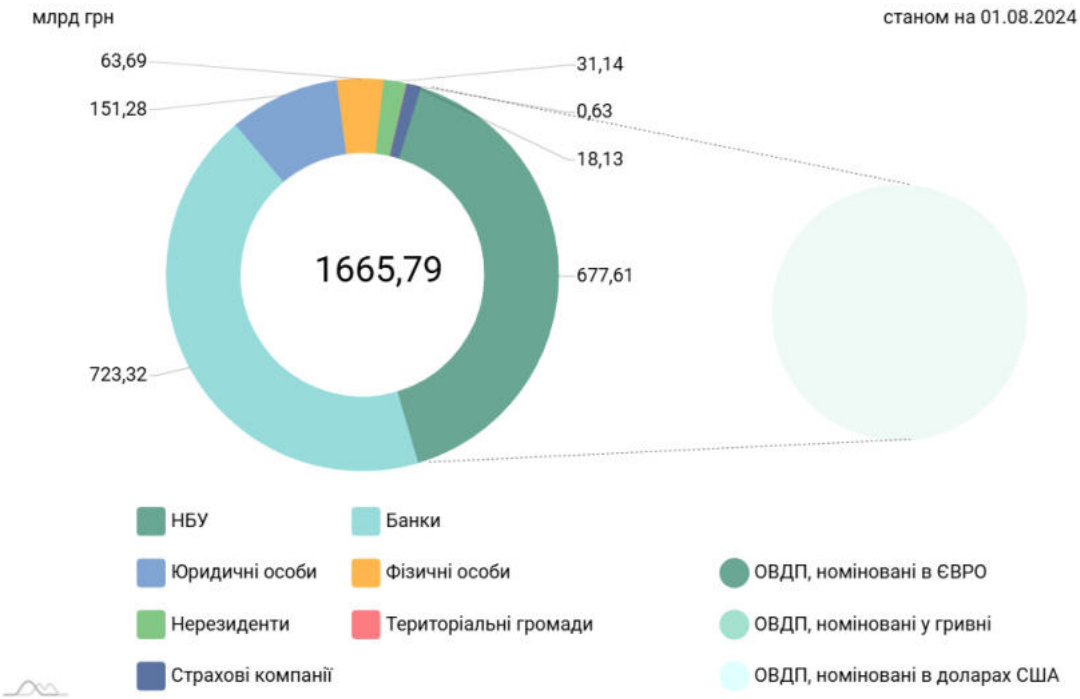


Рисунок 4. ОВДП, які знаходяться в обігу за номінально-амортизаційною вартістю у серпні 2024 року

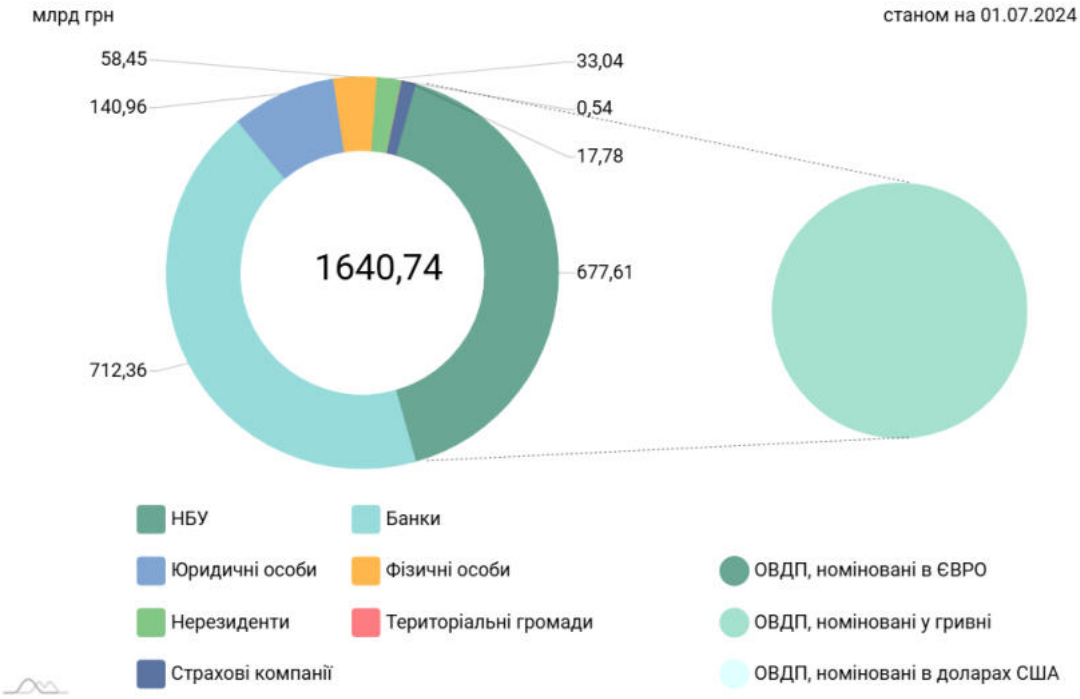


Рисунок 5. ОВДП, які знаходяться в обігу за номінально-амортизаційною вартістю у липні 2024 року

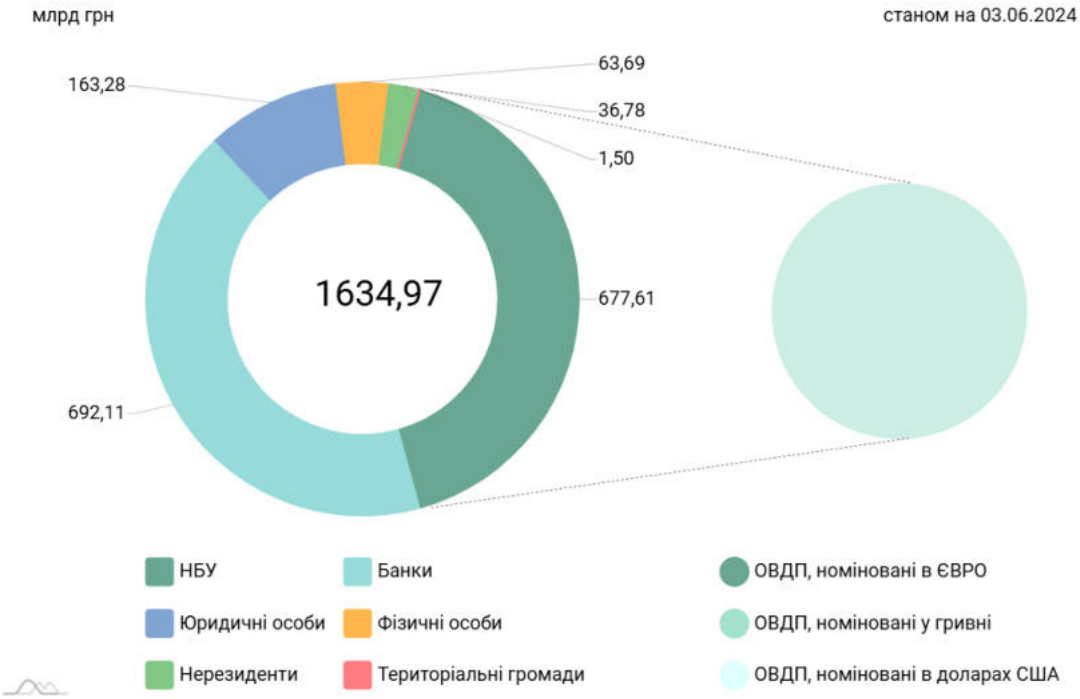


Рисунок 6. ОВДП, які знаходяться в обігу за номінально-амортизаційною вартістю у червні 2024 року

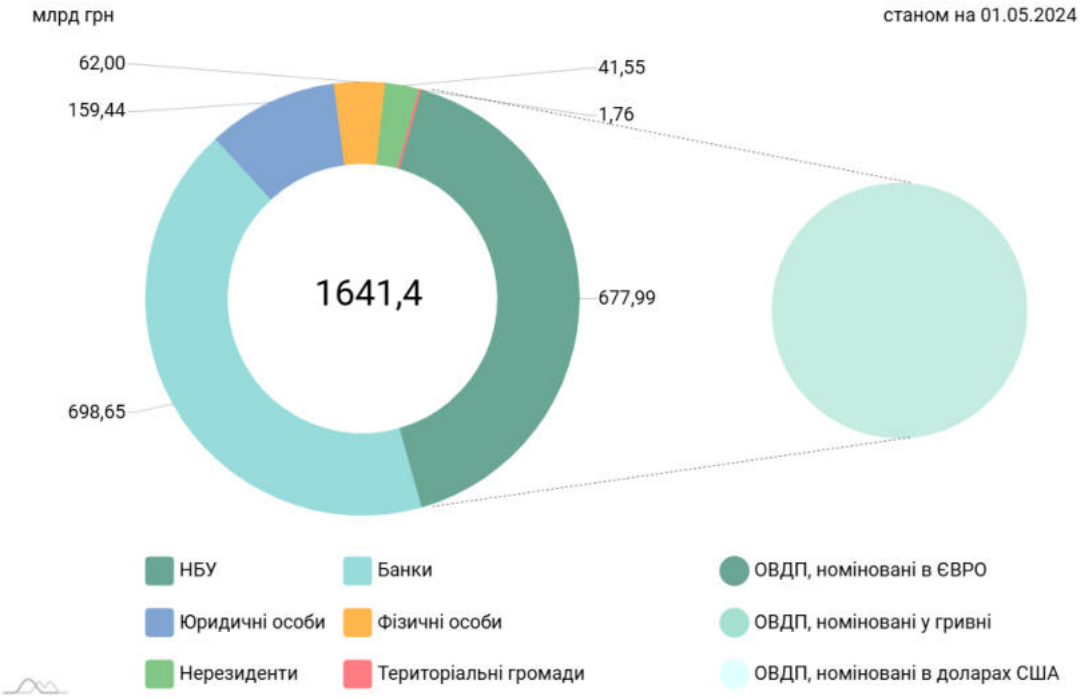


Рисунок 7. ОВДП, які знаходяться в обігу за номінально-амортизаційною вартістю у травні 2024 року

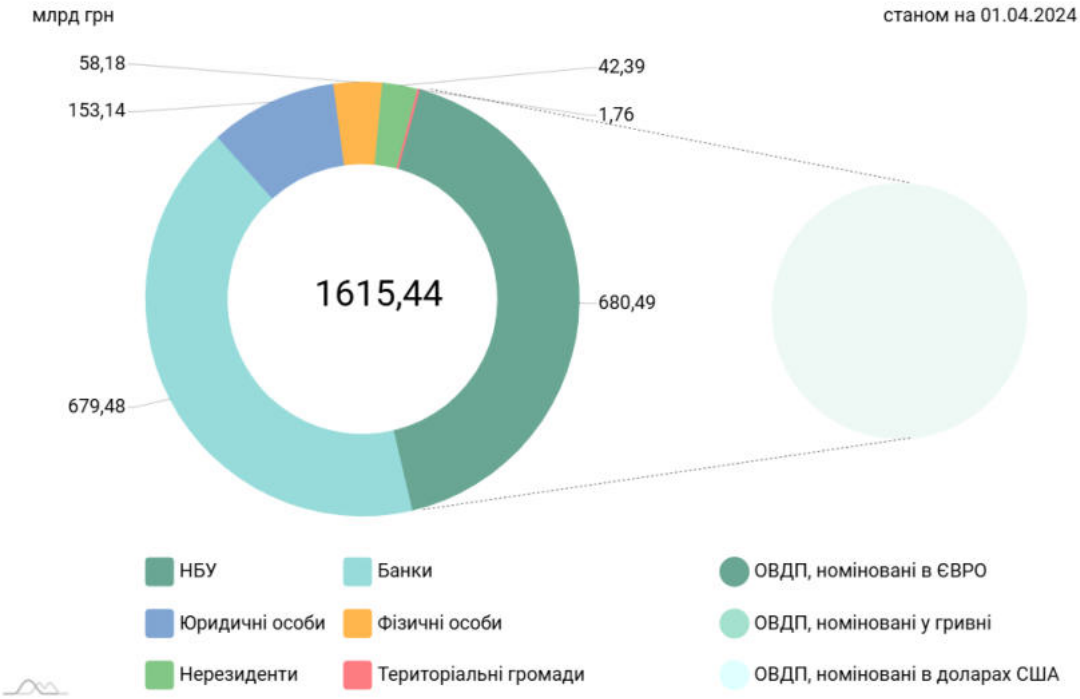


Рисунок 8. ОВДП, які знаходяться в обігу за номінально-амортизаційною вартістю у квітні 2024 року

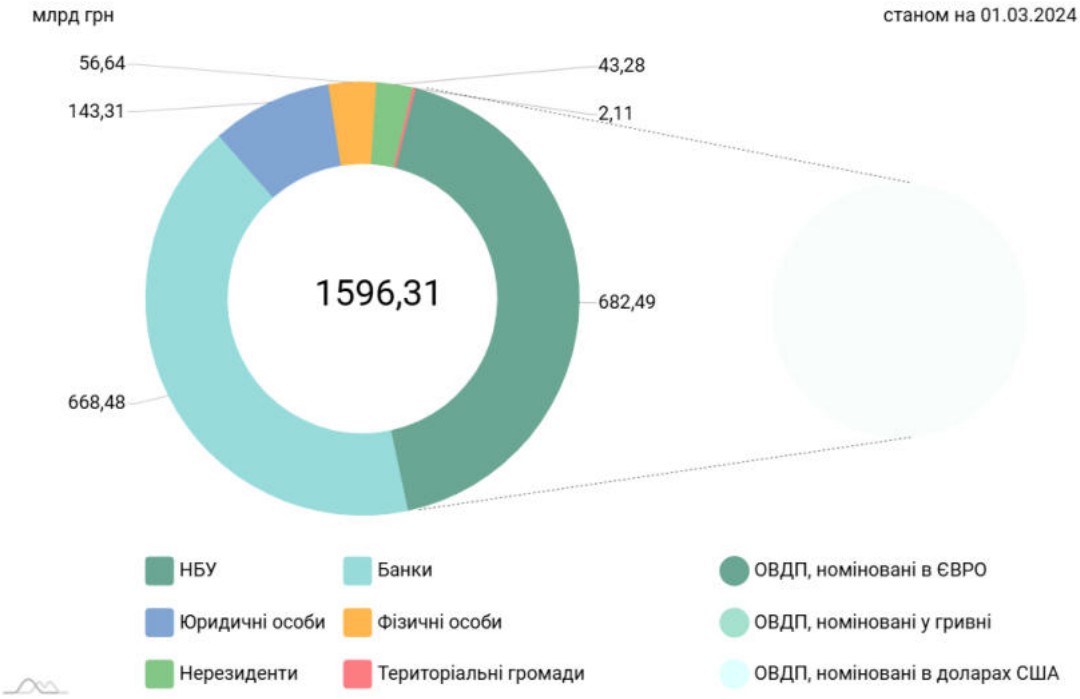


Рисунок 9. ОВДП, які знаходяться в обігу за номінально-амортизаційною вартістю у березні 2024 року

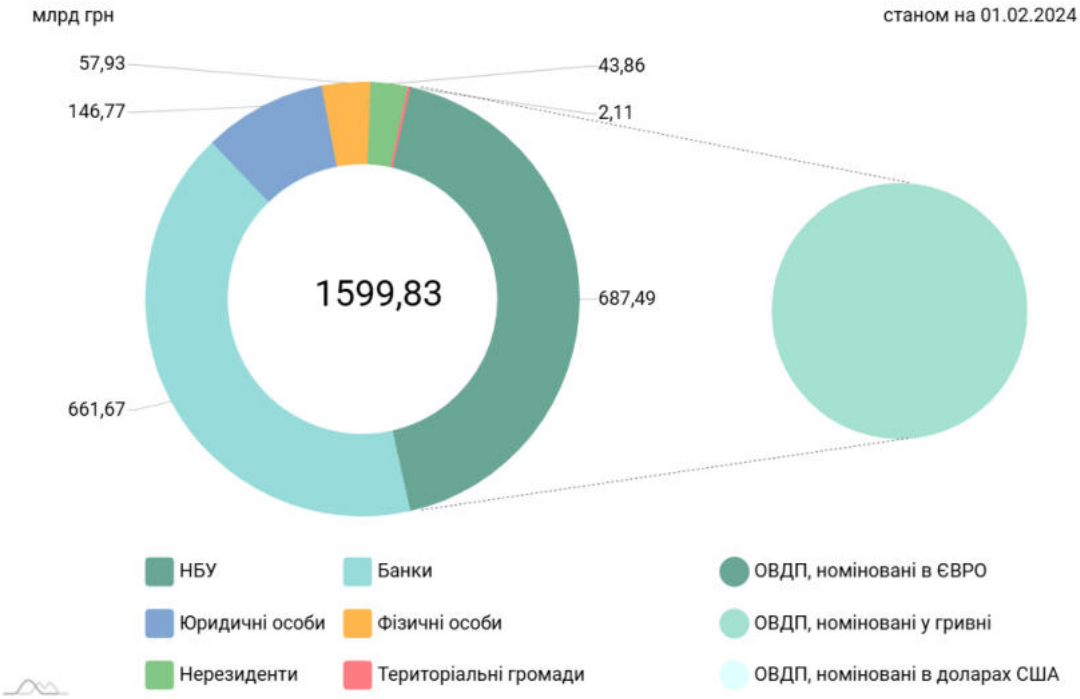


Рисунок 10. ОВДП, які знаходяться в обігу за номінально-амортизаційною вартістю у лютому 2024 року

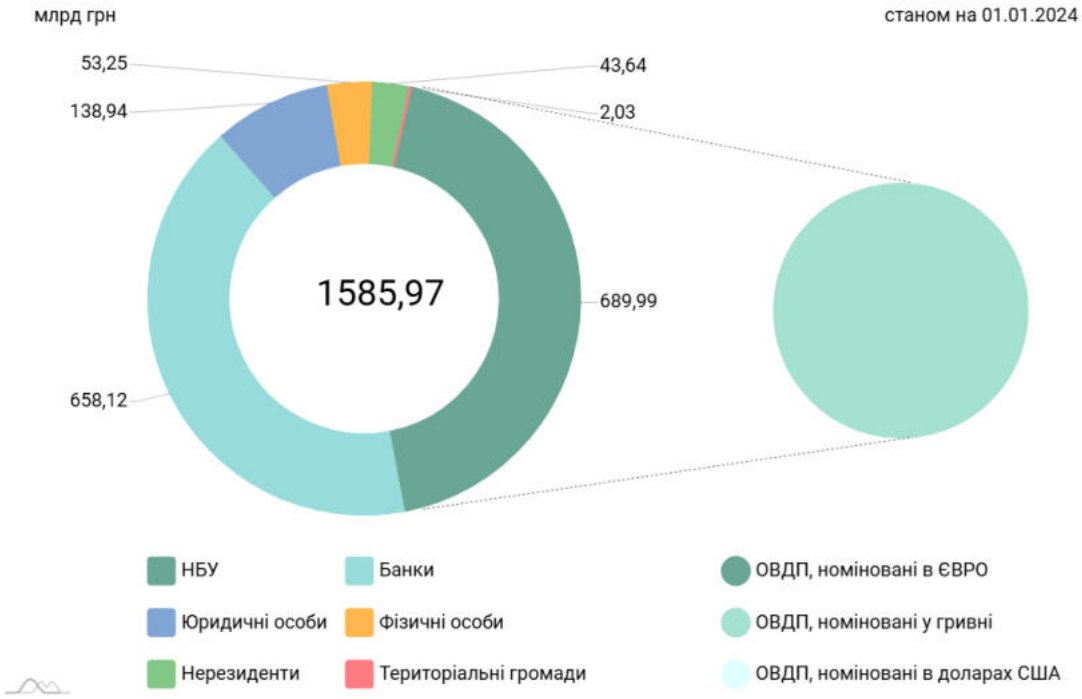


Рисунок 11. ОВДП, які знаходяться в обігу за номінально-амортизаційною вартістю у січні 2024 року