

АНАЛІЗ ДІЯЛЬНОСТІ СУБ'ЄКТІВ РИНКУ ОБЛІГАЦІЙ ВНУТРІШНЬОЇ ДЕРЖАВНОЇ ПОЗИКИ УКРАЇНИ

ANALYSIS OF ACTIVITIES OF DOMESTIC GOVERNMENT BONDS MARKET ENTITIES OF UKRAINE

Прицюк Л.А.

кандидат економічних наук,
доцент кафедри менеджменту, маркетингу та економіки,
Вінницький національний технічний університет

Prytsiuk Liudmyla

Vinnitsia National Technical University

У статті досліджено діяльність основних суб'єктів ринку облігацій внутрішньої державної позики в Україні протягом 2017–2021 рр. Згаданий період характеризувався нестабільною політичною та економічною ситуацією в державі, що, серед іншого, зумовило зростання обсягів продажу державних боргових цінних паперів. Визначено причини, що призвели до суттєвих змін щодо активності інвесторів, які здійснюють свою діяльність на цьому ринку. Проведено аналіз діяльності окремих учасників ринку державних облігацій, встановлено структуру їхньої частки на ринку, окреслено причини, що сприяють їхній активній діяльності або ж спонукають до її згортання. Проведено аналіз середньозваженої доходності облігацій, розміщених у різних валютах. Виділено характерні особливості вітчизняного ринку державних облігацій та основні причини, що стримують подальший його розвиток.

Ключові слова: державні цінні папери, облігації внутрішньої державної позики, ринок цінних паперів, інвестиційна діяльність, суб'єкти ринку.

Debt securities, namely domestic government bonds have become the most in demand after of all securities on the market in recent years. The current state of the government bond market requires systematic research and analysis given the role of these financial instruments in the debt and investment policy of the state as well as the identification and delineation of the main characteristics of the domestic market of domestic government bonds. The aim of the work is to study the dynamics of the domestic market of domestic government bonds, their profitability, the structure of market participants, the characteristics of their investment activities as well as to determine the prospects for development of this segment of the securities market in modern conditions. In order to achieve this goal, the following tasks were outlined: to identify the subjects of the domestic government bond market of Ukraine; outline the key problems facing the domestic securities market; to present proposals and recommendations for solving or at least localizing the problems that arise in the securities market of Ukraine. The article identifies the main subject in the market of domestic government bonds in Ukraine and explores their activities during 2017–2021. During this period in the unstable political and economic situation in the country was observed a constant growth in sales of government debt securities. The reasons that led to significant changes in the activity of investors operating in this market have also been identified. The article analyzes the activities of individual participants in the government bond market establishes the structure of their market share, outlines the reasons that contribute to the growth of their activity in the market or vice versa – encourage its folding. The volume of the portfolio in securities of Ukrainian banks and their share in total assets is determined. An analysis of the weighted average profitability on government bonds placed in national and foreign currencies. The characteristic features of the domestic market of government bonds and the main reasons hindering its further development are highlighted.

Keywords: government securities, domestic government bonds, securities market, investment activities, market participants.

Постановка проблеми у загальному вигляді та її зв'язок із важливими науковими чи практичними завданнями. Глобальна фінансова криза, спричинена тривалою пандемією, продовженням кризових явищ в економіці України,

обтяжених військовою ситуацією на Сході нашої держави, призвели до часткової зміни інвестиційних уподобань суб'єктами фінансового ринку. Боргові цінні папери, а саме облігації внутрішньої державної позики, стали найбільш

затребуваними з усіх цінних паперів на ринку протягом останніх років. Поточний стан ринку державних облігацій потребує систематичного дослідження та аналізу, зважаючи на роль цих фінансових інструментів у борговій та інвестиційній політиці держави.

Аналіз останніх досліджень і публікацій, в яких започатковано розв'язання даної проблеми і на які спирається автор. Наукове обґрунтування питань щодо інвестиційної діяльності на ринку цінних паперів і перспектив розвитку ринку облігацій державної позики міститься у працях вітчизняних учених О. Вовчак, С. Черкасової, Н. Давиденко, І. Білоус, І. Якушевої та багатьох інших. Дані дослідження охоплюють чимало аспектів ринку боргових цінних паперів України, однак залишаються невисвітленими питання щодо суб'єктів ринку облігацій в Україні, які опинилися у несприятливих економічних і політичних умовах, що склалися в країні останнім часом, та зазнають труднощів на тлі погіршення бізнес-клімату.

Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми, котрим присвячується означена стаття. Попри доволі велику кількість наукових публікацій, присвячених особливостям розвитку й функціонуванню вітчизняного ринку цінних паперів, додаткового з'ясування потребують питання, пов'язані з інвестиційною активністю суб'єктів ринку, та причини, що призводять до зміни інвестиційних настроїв. Також потребує виокремлення та окреслення основних характеристик вітчизняного ринку облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП).

Формулювання цілей статті (**постановка завдання**). Метою роботи є дослідження динаміки вітчизняного ринку облігацій внутрішньої державної позики, їх доходності, структури суб'єктів ринку, визначення перспектив розвитку цього сегменту ринку цінних паперів у сучасних умовах.

Необхідно вирішити такі завдання:

- визначити суб'єктів ринку облігацій внутрішньої державної позики України;
- окреслити ключові проблеми, з якими стикається вітчизняний ринок цінних паперів;
- представити пропозиції та рекомендації щодо вирішення чи принаймні локалізації проблем, які виникають на ринку цінних паперів України.

Виклад основного матеріалу дослідження з повним обґрунтуванням отриманих наукових результатів. Державні облігації є одним з основних інструментів державних запозичень. Міністерство фінансів здійснює емісію державних облігацій із метою фінансування дефіциту державного бюджету та рефінансування державного боргу. Розміщуючи державні облігації, влада залучає необхідні фінансові ресурси на прийнятних умовах.

Облігації внутрішньої державної позики (ОВДП) є найбільш поширеним видом

державних облігацій, їх розміщення здійснюється відповідно до поточних потреб фінансування державного бюджету України [1].

Централізований облік ОВДП здійснюється Національним банком України у бездокументарній формі, тобто НБУ є депозитарієм для ОВДП. Також центральний банк із метою обмеження ризиків здійснює регулювання інвестиційної діяльності банків, контролюючи виконання ними нормативів інвестування [2].

Номинальна вартість облігацій внутрішньої державної позики в Україні визначається перспектом емісії і становить 1 000 грн, 1 000 дол. США, 1 000 євро. Доходність за ОВДП визначається як середньозважена доходність за конкурентними заявками з урахуванням устанавленого Міністерством фінансів граничного рівня доходності. Періодичність виплати купонного доходу визначається умовами випуску облігацій (раз на три або шість місяців) [3].

Національний банк за ініціативою Міністерства фінансів проводить аукціони з розміщення ОВДП, учасниками яких є первинні дилери та Національний банк. Первинними дилерами можуть бути лише ті банки, які відповідають цстановленим критеріям відповідно до вимог Кабінету Міністрів України [4]. Такі банки мають виключне право на купівлю ОВДП у процесі їх первинного розміщення. Інвестори, що бажають придбати державні облігації, звертаються до банків – первинних дилерів. Інвесторами з придбання ОВДП в Україні на первинному ринку є Національний банк України, банки, юридичні і фізичні особи – резиденти нашої держави та нерезиденти (табл. 1).

Отже, станом на 31.12.2021 найбільшими держателями ОВДП є банки. Вони запозичили на ринку 51,5% усіх ОВДП. Причому саме банки є найбільшими держателями цих цінних паперів в іноземній валюті. Національний банк України також є вагомим держателем облігацій. На його частку припадає 33,2% усіх ОВДП, емітованих у національній валюті. Слід також зауважити, що фізичні і юридичні особи-резиденти надають перевагу ОВДП, емітованим у доларах США, а нерезиденти – у гривні. Це можна пояснити тим, що громадяни України купують державні облігації з метою збереження коштів, оскільки не впевнені в стабільності національної валюти, а нерезиденти – з метою отримання високого доходу, оскільки процентні ставки за розміщення ОВДП у національній валюті є найвищими. Окрім цього, банки пропонують наднизькі проценти за депозитними вкладами в іноземній валюті, що робить розміщення таких коштів економічно недоцільним. Тому фізичні особи – громадяни України стали активніше інвестувати кошти у ОВДП (рис. 1).

У разі купівлі ОВДП така фізична особа не сплачує з отриманих доходів податок на доходи фізичних осіб та військовий збір (на відміну від отриманих процентів за депозитним вкладом).

Також ОВДП можуть бути заставою у разі отримання цієї особою кредиту.

Дані засвідчують, що протягом п'яти років частка коштів фізичних осіб, інвестованих у ОВДП, зросла у вісім разів, а протягом останнього року – у 2,2 рази. Протягом усього періоду, окрім 2020 р. (коли частка інвестицій фізичних осіб скоротилася на 0,1%) відбувалося зростання частки ОВДП, придбаних фізичними особами. Однак протягом останнього року також зросли і тарифи за цими операціями, що робить інвестування у розмірах менше 500 тис грн та 40 тис дол. США економічно невиправданим. Причому тарифи банків дуже різняться. Так, відкриття рахунку у цінних паперах в АТ «Ощадбанк» коштує 300 грн, а в банку ПУМБ – 700 грн. Також процедура купівлі ОВДП для фізичних осіб є більш складною порівняно з розміщенням коштів на депозитних вкладах. Окрім того, у разі дострокового продажу цінних паперів можна отримати за них нижчу ціну.

Банки України доволі активно на своїх офіційних сайтах проводять рекламу ОВДП, повідомляючи про переваги такого виду інвестування для фізичних осіб. Дуже прикро, що один із провідних державних банків – АТ «Ощадбанк» наводить на своєму сайті застарілу інформацію, зазначаючи, що стягується 1,5% військового збору з доходів від розміщення коштів у ОВДП [6].

Протягом останніх п'яти років також відбувалися суттєві зміни настроїв нерезидентів щодо інвестування в ОВДП (рис. 2).

Дані, представлені на рис. 2, свідчать, що активність нерезидентів щодо купівлі державних цінних паперів суттєво зросла у 2019 р.: за один рік їхня частка збільшилася у 17,75 рази і станом на 31.12.2019 досягла свого найвищого значення – 14,2%. Пояснюється це тим, що в 2018–2019 рр. ставки за розміщення ОВДП у всіх валютах були найвищими. Наступні роки характеризувалися нижчою доходністю цих цінних паперів та ускладненням політичної ситуації, пов'язаної із заостренням взаємовідносин із Росією, а отже, у частки інвесторів-нерезидентів ризику превалювали над бажанням отримання доходу.

Купівлю облігацій внутрішньої державної позики також можна здійснити на біржі шляхом підписання договору з брокером, що є членом біржі та має право укладати на ній контракти. Професійна діяльність фондовому ринку в 2021 р. здійснювалася п'ятьма фондовими біржами, які мали ліцензії на провадження професійної діяльності: АТ «Українська біржа»; АТ «Фондова біржа «ПФТС»»; ПрАТ «Фондова біржа «Перспектива»»; ПрАТ «Українська фондова біржа»; ПрАТ «Українська міжбанківська валютна біржа» [7].

Слід зауважити, що якщо протягом 2016–2018 рр. переважали торги на біржовому

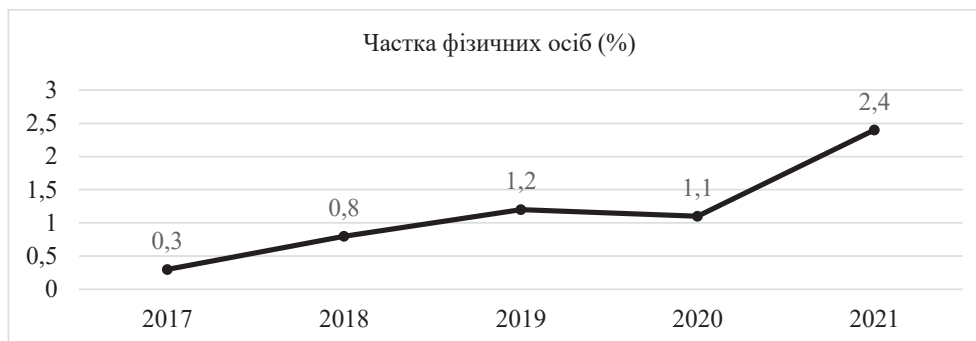


Рис. 1. Частка ОВДП, що знаходиться у фізичних осіб, станом на 01 січня, %

Джерело: складено на основі [5]

Таблиця 1

Відомості щодо держателів ОВДП, які знаходяться в обігу, станом на 31.12.2021 (млн грн)

Держателі ОВДП	Усього		Вид валюти, млн					
	Млн. грн.	%	Гривня	%	долар США	%	Євро	%
НБУ	312605,95	29,5	312605,95	33,2	0,00		0,00	
Банки	546812,14	51,5	458831,92	48,7	65764,44	69,9	22215,78	92,8
Юридичні особи	83084,65	7,8	67350,89	7,2	14643,21	15,6	1090,55	4,6
Фізичні особи	25125,82	2,4	11831,04	1,2	12659,23	13,5	635,56	2,6
Нерезиденти	92643,86	8,8	91668,27	9,7	970,36	1,0	5,23	0,02
Разом	1060349,76	100	942365,41	100	94037,24	100	23947,11	100

Джерело: складено на основі [5]

ринку, то протягом 2019–2020 рр. значно зріс обсяг торгів на позабіржовому ринку, який на кінець 2020 р. становив 496,19 млрд грн, тоді як на біржовому – 329,81 млрд грн.

Банки є торговцями ОВДП як на біржовому, так і на позабіржовому ринку. Причому частка державних банків на позабіржовому ринку становить 44,15%.

Діяльність банків на ринку цінних паперів є цілком виправданою, мало ризиковою та забезпечує стабільний і чималий дохід. І ця діяльність є не лише інвестиційною, що передбачає розміщення вільних ресурсів у цінні папери, а й посередницькою [8]. ОВДП також є надійною заставою для будь-якого банку у разі необхідності залучення кредиту від НБУ. Так, лише за 2020 р., відповідно до річного звіту НБУ, вкладення банків в ОВДП зросли на 60,4%, що

забезпечило дві третини номінального приросту їхніх чистих активів за рік [9]. Загальну інформацію про портфель банків у цінних паперах представлено в табл. 2.

Дані, наведені в табл. 2, відображають постійний ріст як обсягів цінних паперів та інших фінансових інвестицій, та їхньої частки у загальних активах банків України.

Рівень доходності за державними цінними паперами визначається багатьма чинниками (боргова політика, економічна політика, співпраця з МВФ), очікуваннями (інфляційні, девальваційні) та ризиками (військова напруга) та безпосередньо залежить від терміну розміщення, виду валюти, попиту, довіри інвесторів, потреби уряду в ресурсах. У табл. 3 наведено дані, які характеризують рівень доходності за ОВДП, розміщеними у національній валюті, доларах США та євро.

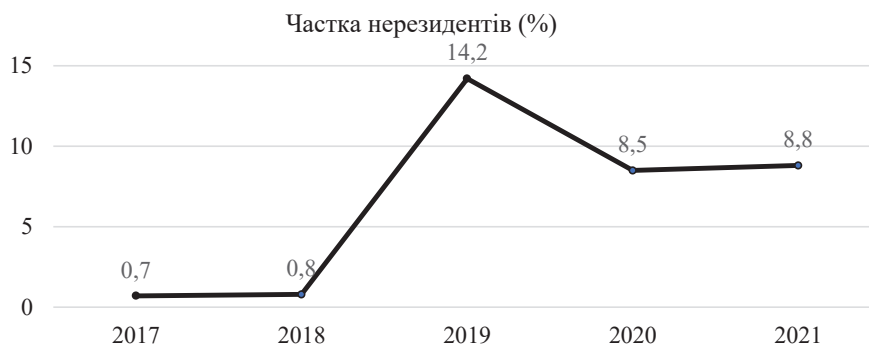


Рис. 2. Частка ОВДП, що знаходиться у нерезидентів, станом на 01 січня, %

Джерело: складено на основі [5]

Таблиця 2
Обсяги портфеля цінних паперів українських банків та їхня частка в 2018–2021 рр.

Показник	Роки				
	01.01.2018	01.01.2019	01.01.2020	01.01.2021	01.11.2021
Цінні папери та інші фінансові інвестиції, млн грн	458403	517679	564674	819719	742880
Загальні активи, млн грн	2210172	2214318	2242972	2248651	2290307
Частка цінних паперів у загальних активах, %	20,7	23,4	25,2	36,5	32,4

Джерело: складено на основі [10]

Таблиця 3
Обсяги торгів та середньозважена доходність за ОВДП у 2017–2021 рр.

Розміщення ОВДП на первинному ринку	Роки				
	2017	2018	2019	2020	2021
Сума, млн грн	103458,01	65127,79	227551,81	265668,72	309719,48
Середньозважена доходність, %	10,47	17,79	16,93	10,2	11,34
Сума, млн дол США	1809,89	3477,88	4330,84	3857,10	3095,99
Середньозважена доходність, %	4,8	5,97	5,88	3,38	3,75
Сума, млн євро	133,71	503,16	387,32	844,62	782,64
Середньозважена доходність, %	3,95	4,22	3,37	2,27	2,45

Джерело: складено на основі [5]

Дані табл. 3 засвідчують, що в 2017 та 2018 рр. дохід від розміщення державних цінних паперів був значно вищий, ніж протягом наступних двох років. У 2020 р. спостерігалася стабілізація ситуації на фінансовому ринку, зниження облікової ставки, що сприяло зниженню доходності за ОВДП. Однак у 2021 р. вслід за підвищенням облікової ставки НБУ спостерігається незначний ріст середньозваженої доходності за ОВДП, емітованих як у гривні, так і в іноземній валюті.

Можна окреслити основні характеристики вітчизняного ринку державних цінних паперів та суб'єктів, що на ньому представлені:

– із Міністерством фінансів співпрацюють первинні дилери, які взяли на себе зобов'язання сприяти розвитку внутрішнього ринку державних цінних паперів. Первинними дилерами є одинадцять українських банків, четверо з яких є державними;

– на фондовому ринку ліцензії на провадження професійної діяльності мають п'ять бірж, однак обсяг торгів ОВДП протягом останніх років значно поступається обсягу торгів на позабіржовому ринку;

– державні облигації характеризуються достатньо високою доходністю як у національній, так і в іноземних валютах, що робить їх привабливими для інвестування попри наявні політичні й економічні ризики в державі;

– дохід за ОВДП не обкладається податком на доходи фізичних осіб та військовим збором;

– низький рівень фінансової грамотності населення та, зокрема, окремих керівників підприємств, не сприяє більш широкому вкладенню коштів в ОВДП;

– невдала інформаційна політика, яку реалізують як державні інституції, так і банки, котрі, зокрема, розміщують недостовірну інформацію на офіційних ресурсах;

– низький рівень доходів громадян. До того ж останні два пандемічних роки значно скоротили наявні ресурси потенційних інвесторів;

– присутність великої частки тіньової економіки, що не передбачає можливість прозорого розміщення коштів в ОВДП;

– недовіра до державних інституцій.

Разом із цим варто наголосити, що вирішення нагальних проблем, з якими нині стикається ринок цінних паперів України, безпосередньо залежить від загального економічного і політичного стану в державі. Адже піднесення й стабільність фінансового ринку та його складової частини – ринку цінних паперів можливе лише за умов сталого економічного зростання.

Висновки з цього дослідження і перспективи подальших розвідок у даному напрямку. Проведене дослідження ринку державних цінних паперів України дало змогу встановити, що протягом останніх п'яти років спостерігається тенденція до значного росту інвестування в ОВДП суб'єктами фінансового ринку. Найбільшими інвесторами на ринку ОВДП є банки та Національний банк України. Частка інвестицій в ОВДП юридичних, фізичних осіб та нерезидентів України залишається менш вагомою. Водночас систематично протягом досліджуваного періоду зростають інвестиції у державні боргові цінні папери з боку фізичних осіб, тоді як настрої інвесторів-нерезидентів сильно залежать від доходності цінних паперів та політичної ситуації в державі. У статті доведено, що стабільним і мало ризиковим для банківських установ залишається розміщення коштів в ОВДП, і банки продовжують нарощувати свій портфель у цінних паперах. Також виділено основні характерні особливості ринку ОВДП та суб'єктів цього ринку. Ринок державних боргових облигацій є дуже динамічним, залежить від багатьох чинників та потребує подальшого дослідження.

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Про порядок проведення операцій, пов'язаних з розміщенням облигацій внутрішніх державних позик : Постанова НБУ від 18.06.2003 № 248. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0551-03#Text>.
2. Про порядок регулювання діяльності банків в Україні : Постанова НБУ від 28.08.2001 № 368. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0841-01#Text>.
3. Боргова політика. *Міністерство фінансів України*. URL: <https://mof.gov.ua/uk/borgova-politika>.
4. Про запровадження інституту первинних дилерів на ринку державних цінних паперів : Постанова Кабінету Міністрів України від 14.04.2009 № 363. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/363-2009-%D0%BF#Text>.
5. ОВДП, які знаходяться в обігу за номінально-амортизаційною вартістю. *Національний банк України*. URL: <https://bank.gov.ua/ua/markets/t-bills>.
6. Облигації внутрішньої державної позики від Ощадбанку. *Ощадбанк*. URL: <https://premium.oschadbank.ua/tesst-ua/>.
7. Річний звіт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку за 2020 рік. *Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку*. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/document/?id=12530000>.
1. 8. Черкасова С.В. Банківська інвестиційна діяльність на вітчизняному фондовому ринку. *Підприємництво і торгівля*. 2019. Вип. 24. URL: <http://lute.lviv.ua/fileadmin/www.lac.lviv.ua/data/DOL/2522-1256-2019-24-07.pdf>.
9. Річний звіт Національного банку України за 2020 р. *Офіційний сайт Національного банку України*. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/richniy-zvit-natsionalnogo-banku-ukrayini-za-2020-rik>.
10. Обсяги активних операцій та частка непрацюючих активів в цілому по системі. *Національний банк України*. URL: <https://bank.gov.ua/ua/statistic/supervision-statist/data-supervision#1>.

REFERENCES:

1. Pro porjadok provedennja operacij, pov'jazanykh z rozmishhennjam oblihcacij vnutrishnikh derzhavnykh pozyk: Postanova Nacionalnogho banku Ukrajinjy vid 18.06.2003 roku no. 248. [On the procedure for conducting operations related to the placement of domestic government bonds : Resolution of the National Bank of Ukraine dated June 28, 2003, no. 248] Available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0551-03#Text> (accessed 4 January 2022).
2. Pro porjadok reholivuvannja diialnosti bankiv v Ukraini: Postanova Nacionalnogho banku Ukrajinjy vid 28 August 2001 roku no.368. [On the procedure for regulating the activities of banks in Ukraine: Resolution of the National Bank of Ukraine dated August 28, 2001, no. 368]. Available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0841-01#Text> (accessed 4 January 2022).
3. Website of the Ministry of Finance of Ukraine. (2022). Borhova polityka [Debt policy]. Available at: <https://mof.gov.ua/uk/borgova-politika> (accessed 9 January 2022).
4. Pro zaprovadzhennja instytutu pervynnykh dyleriv na rynku derzhavnykh cinnykh paperiv: Postanova Kabinetu Ministriv Ukrajinjy vid 14 April 2009 roku no. 363. [On the introduction of the institute of primary dealers in the government securities market: Resolution of the Cabinet of Ministers of Ukraine dated April 14, 2009, no. 363]. Available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/363-2009-%D0%BF#Text> (accessed 10 January 2022).
5. Website of the National Bank of Ukraine. (2022). OVDP, jaki znakhodjatsja v obighu za nominaljno-amortyzacijnoju vartistju [Domestic government bonds in circulation by outstanding nominal volume]. Available at: <https://bank.gov.ua/ua/markets/t-bills> (accessed 10 January 2022).
6. Website of the JSC «Oschadbank». (2022). Oblighaciji vnutrishnjojji derzhavnoji pozyky vid Oshhadbanku [Domestic government bonds from Oschadbank]. Available at: <https://premium.oschadbank.ua/tesst-ua/> (accessed 10 January 2022).
7. Natsionalna komisiiia z tsinnykh paperiv ta fondovoho rynku. Richnyj zvit Nacionalnojji komisiji z cinnykh paperiv ta fondovogho rynku za 2020 rik [Annual Report of the National Commission on Securities and Stock Market for 2020]. Available at: <https://www.nssmc.gov.ua/document/?id=12530000> (accessed 8 January 2022).
8. Cherkasova S. V. (2019). Bankivsjka investycijna dijalnistj na vitczyznjanomu fondovomu rynku [Banking investment activity at domestic stock market]. *Pidprijemnyctvo i torghivlja* [Entrepreneurship and trade]. (electronic journal), vol. 24, pp. 51-58. Available at: <http://lute.lviv.ua/fileadmin/www.lac.lviv.ua/data/DOI/2522-1256-2019-24-07.pdf> (accessed 11 January 2022).
9. Website of the National Bank of Ukraine. (2020). Richnyj zvit Nacionalnogho banku Ukrajinjy za 2020 r. [Annual Report of the National Bank of Ukraine for 2020]. Available at: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/richniy-zvit-natsionalnogo-banku-ukrayini-za-2020-rik> (accessed 9 January 2022).
10. Website of the National Bank of Ukraine. (2022). Obsjaghy aktyvnykh operacij ta chastka nepracjujuchykh aktyviv v cilomu po systemi [The amount of credit operations and the rate of non-performing exposures]. Available at: <https://bank.gov.ua/ua/statistic/supervision-statist/data-supervision#1> (accessed 11 January 2022).