

Електронний журнал «Ефективна економіка» включено до переліку наукових фахових видань України з питань економіки (Категорія «Б», Наказ Міністерства освіти і науки України № 975 від 11.07.2019). Спеціальності – 051, 071, 072, 073, 075, 076, 292. Ефективна економіка. 2023. № 12.

DOI: <http://doi.org/10.32702/2307-2105.2023.12.64>

УДК 336.76 (477)

А. В. Майстер,

к. е. н, доцент кафедри фінансів імені Віктора Федосова, Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана

ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-0547-4489>

Б. Ю. Писаренко,

магістрант, Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана

ORCID ID: <https://orcid.org/0009-0007-8331-5006>

РИНОК ОБЛІГАЦІЙ В УКРАЇНІ: СТАН, ПРОБЛЕМИ ТА ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ

A. Maister,

PhD in Economics, Associate Professor of the Department of Finance named after Victor Fedosov, Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman

B. Pysarenko,

Master's student, Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman

THE BOND MARKET IN UKRAINE: STATE, PROBLEMS AND DEVELOPMENT PROSPECTS

У статті досліджуються теоретичні основи функціонування ринку облігацій, основні проблеми та перспективи розвитку. Облігація є цінним папером, що засвідчує права її власника на отримання від емітента її номінальну вартість та відсоток від неї у визначений термін. В Україні ринок облігацій за емітентом класифікується на три основні групи: державні облігації, облігації місцевих органів влади та облігації корпоративного сектора. Кожна облігація має власний реквізит, а саме номінал (номінальну вартість). Ціна облігацій на ринку може бути більшою, меншою або дорівнювати номінальній вартості. Учасниками ринку облігацій є емітенти (у тому числі іноземні), інвестори у фінансові інструменти, особи, що надають забезпечення, професійні учасники ринку, об'єднання професійних учасників ринку, адміністратори та інші. Панівним видом серед всіх облігацій є державні облігації. Основними причинами випуску державних облігацій є: фінансування дефіциту державного бюджету та координації внутрішніх потоків коштів, а також потреба фінансування державних програм та інвестиційних проєктів. Державні облігації також випускаються для рефінансування державного боргу. Наразі існують нагальні проблеми, які потребують вирішення задля забезпечення ефективного функціонування ринку облігацій в Україні. Цими проблемами є: недосконала система нормативно-правового регулювання, порушення прав інвесторів, низький рівень ліквідності, недовіра до ринку облігацій та недостатня кількість податкового стимулювання. Попри це, ринок облігацій в Україні має вагомий потенціал для розвитку. Серед шляхів вирішення існуючих проблем можна виділити: підвищення прозорості операцій, покращення рівня поінформованості та фінансової грамотності населення, впровадження методів стимулювання корпоративних облігацій та посилення міжнародного співробітництва.

The article examines the theoretical basis of the functioning of the bond market, the main problems and prospects for development. A bond is a security that certifies the right of its owner to receive from the issuer its nominal value and interest from it within

a specified period. In Ukraine, the bond market is classified by issuer into three main groups: government bonds, local government bonds, and corporate sector bonds. Each bond has its own requisites, namely the face value (face value). The price of bonds in the market can be more, less or equal to the nominal value. Bond market participants include issuers (including foreign ones), investors in financial instruments, guarantors, professional market participants, associations of professional market participants, administrators and others. Government bonds are the dominant type among all bonds. The main reasons for issuing government bonds are: financing of the state budget deficit and coordination of internal flows of funds, as well as the need to finance government programs and investment projects. Government bonds are also issued to refinance government debt. Government bonds are the most liquid and reliable form of investment that attracts both companies and the public. Government bonds are less risky than other financial instruments because they are guaranteed by the government, and the government always has the ability to repay its debts, even in difficult economic times. Currently, there are urgent problems that need to be solved in order to ensure the effective functioning of the bond market in Ukraine. These problems are: an imperfect system of regulatory and legal regulation, violation of the rights of investors, low level of liquidity, distrust of the bond market and insufficient amount of tax incentives. Despite this, the bond market in Ukraine has significant potential for development. Among the ways of solving existing problems, we can highlight: increasing the transparency of operations, improving the level of awareness and financial literacy of the population, implementing methods of stimulating corporate bonds and strengthening international cooperation.

Ключові слова: облігація, фондовий ринок, інвестиції, емітенти, фінансовий інструмент, державні облігації.

Keywords: bond, stock market, investments, issuers, financial instrument, government bonds.

Постановка проблеми у загальному вигляді та її зв'язок із важливими науковими чи практичними завданнями. На сьогодні у розвитку економіки України характерним є безперервне зростання значення облігацій на фондовому ринку. Емісія облігацій є одним із дійсних способів для залучення додаткових коштів, який є ефективною заміною кредитних ресурсів. Облігації порівняно з іншими інструментами залучення додаткових коштів мають меншу дохідність, але їх надійність є значно вищою, а рівень ризику та гарантія виплати низькими. Особливість даних цінних паперів полягає в тому що, вони можуть задовольнити інтереси як інвесторів, так і емітентів облігацій, і робить їх значно привабливішими для інвестування в умовах нестабільної економічної ситуації в країні. Ринок облігацій, як і в інших країнах світу, є важливим і необхідним елементом економіки. Існує необхідність у поглибленому дослідженні економічної природи та ролі облігацій на фондовому ринку та для економіки країни загалом, що й визначає актуальність даного дослідження.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Відмітивши вагомі результати наукових здобутків, слід звернути увагу на те, що низка теоретичних і практичних питань функціонування ринку облігацій в Україні потребує подальшого вивчення.

Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми. Зокрема, подальшого дослідження потребують питання, пов'язані з проблемами функціонування ринку облігацій та визначення основних тенденцій його розвитку.

Формулювання цілей статті. Метою статті є дослідження ринку облігацій України, виявлення основних проблем та окреслення перспектив розвитку.

Виклад основного матеріалу й отриманих наукових результатів. Важливу роль в розвитку економіки відіграє ринок облігацій завдяки якому формується система накопичення та перерозподілу ресурсів. Розширення ринку облігацій робить можливим забезпечення ефективним перерозподілом вільних ресурсів в межах економічної системи, дає можливість економічному зростанню

та розширенню суспільного виробництва. Облігації це один з найбільш давніх та популярних в світі фінансових інструментів для залучення капіталу та інвестування на певний проміжок часу.

Відповідно до Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» облігація – це цінний папір, що посвідчує внесення його першим власником коштів, визначає відносини позики між власником облігації та емітентом, підтверджує обов’язок емітента повернути власникові облігації її номінальну вартість у передбачений проспектом або рішенням про емісію (для державних облігацій України – умовами їх розміщення) строк та виплатити дохід за облігацією, якщо інше не передбачено проспектом або рішенням про емісію (для державних облігацій України – умовами їх розміщення) [1].

Отже, облігація є цінним папером, що засвідчує права її власника на отримання від емітента її номінальну вартість та відсоток від неї у визначений термін. Можна сказати, що облігації є аналогом і водночас основним конкурентом банківських депозитів (для інвесторів) і кредитів (для емітентів). Коли інвестор купує купонну (процентну) облігацію, а потім отримує процентний дохід на весь період її володіння (плюс відсотки за вкладом). Коли настає дата погашення облігації, емітент купує назад у інвестора за номінальною вартістю, тобто емітент випускає і розміщує облігації як альтернативу отриманню банківських кредитів.

На сьогоднішній день, ринок облігацій відіграє провідну роль у формуванні бюджетної політики країни, а також є ключовим елементом у запозиченнях держави. Щоб краще зрозуміти сутність ринку облігацій, необхідно знати, що він складається з трьох основних підсистем: ринок корпоративних облігацій, ринок муніципальних облігацій та ринок державних облігацій. На кожному з цих ринків є належні інструменти: корпоративні облігації, муніципальні облігації та державні облігації. В Україні ринок облігацій за емітентом класифікується на три основні групи: державні облігації, облігації місцевих органів влади та облігації корпоративного сектора (рис.1)

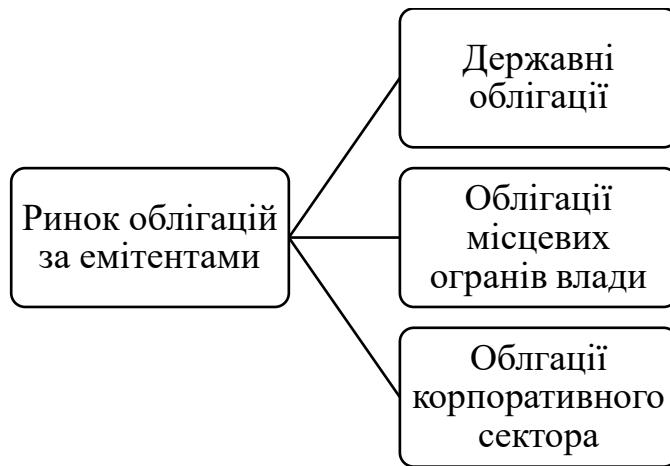


Рис. 1. Класифікація ринку облігацій за емітентами

Джерело: розроблено автором на основі [2]

Згідно Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» державні облігації України поділяються на облігації внутрішньої державної позики України та облігації зовнішніх державних позик України.

Облігації внутрішньої державної позики України – це цінні папери, що розміщуються виключно на внутрішніх ринках капіталу і підтверджують зобов’язання України щодо відшкодування пред’явникам цих облігацій їхньої номінальної вартості з виплатою доходу відповідно до умов розміщення облігацій. Номінальна вартість облігацій внутрішньої державної позики України може бути визначена в іноземній валюті.

Облігації зовнішньої державної позики України – це цінні папери, що розміщуються на міжнародних ринках капіталу і підтверджують зобов’язання України щодо відшкодування пред’явникам цих облігацій їхньої номінальної вартості з виплатою доходу відповідно до умов розміщення облігацій.

До облігацій місцевих позик належать облігації внутрішніх та зовнішніх місцевих позик.

Корпоративні облігації – це іменні облігації, емітентом яких є юридична особа (крім міжнародної фінансової організації), що здійснює підприємницьку діяльність з метою одержання прибутку, а також інші юридичні особи у встановлених законом випадках [1].

Кожна облігація має власний реквізит, а саме номінал (номінальну вартість). Ціна облігацій на ринку може бути більшою, меншою або дорівнювати номінальній вартості. Коли погашають облігацію, яка куплена за номінальною вартістю, інвестори завжди отримують суму, рівну номіналу облігації. Облігація, яка була куплена за вищою ціною, ніж номінал продається «з премією», а якщо за нижчою ціною продається «з дисконтом».

Премія та дисконт - це різниці між цінами продажу та цінами придбання облігації (у разі премії ця різниця є позитивною, а у разі дисконту – негативною). Різниця впливає на дохід власника цінних паперів.

Учасниками ринку облігацій є емітенти (у тому числі іноземні), інвестори у фінансові інструменти, особи, що надають забезпечення, професійні учасники ринку, об'єднання професійних учасників ринку, адміністратори та інші.

Відповідно до статті 4 Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» емітент - це юридична особа, територіальна громада в особі представницького органу місцевого самоврядування, держава в особі уповноважених нею органів державної влади, міжнародна фінансова організація, які від свого імені розміщують емісійні цінні папери та беруть на себе зобов'язання за такими цінними паперами перед їх власниками. Емітент може здійснити зміну валюти номінальної вартості усіх облігацій випуску. До внесення змін до проспекту (рішення про емісію) щодо здійснення деномінації або зміни валюти номінальної вартості облігацій емітент зобов'язаний отримати згоду зборів власників облігацій на такі дії відповідно до вимог цього Закону [1].

Інвестори у фінансові інструменти - це фізичні та юридичні особи, у тому числі фізичні особи - іноземці та іноземні юридичні особи, які набули права власності на фінансові інструменти з метою отримання доходу від вкладених коштів та/або збереження вартості вкладених активів, та/або набуття відповідних прав, що надаються власнику фінансових інструментів відповідно до законодавства, або в межах виконання повноважень щодо державного управління у відповідній сфері, або які є сторонами деривативних контрактів [1].

Професійні учасники ринків капіталу - це юридичні особи, що функціонують в організаційно-правовій формі акціонерного товариства, товариства з обмеженою відповідальністю або товариства з додатковою відповідальністю, що провадять на ринках капіталу професійну діяльність, види якої визначені законом [1]. Інакше кажучи професійними учасниками ринку облігацій є юридичні особи, які реалізують професійну діяльність на фондовому ринку за наявності ліцензії, яку видала НКЦПФР.

Функціонування ринку облігацій сприяє вирішенню таких важливих завдань:

- надходження інвестиційних фінансових ресурсів до емітентів (держави, фінансових установ чи підприємств);
- забезпечення переливу капіталу між галузями і секторами економіки;
- створення фінансових інструментів для забезпечення кругообігу капіталу;
- задоволення потреб інституційних та індивідуальних інвесторів в розміщенні тимчасово вільних коштів і заощаджень;
- альтернативи традиційному банківському кредитуванню діяльності шляхом емісії боргових інструментів.

Ефективне функціонування ринку облігацій являє собою наявність значної кількості надійних емітентів, зацікавлених інвесторів та відповідної інфраструктури, взаємодія яких буде будуватися на принципах прозорості, довіри, взаємовигоди. В загальному вигляді чинники, які опосередковують стійкий розвиток ринку цінних паперів поділяють на ринкові, фінансові та інфраструктурні [3].

Панівним видом серед всіх облігацій є державні облігації. Основними причинами випуску державних облігацій є: фінансування дефіциту державного бюджету та координації внутрішніх потоків коштів, а також потреба фінансування державних програм та інвестиційних проєктів. Державні облігації також випускаються для рефінансування державного боргу (для погашення раніше випущених ОЗДП та ОВДП), та для обміну старих облігацій на нові.

З огляду на фінансову безпеку та незалежність держави варто використовувати саме ОВДП, тому що вони є менш ризикованим фінансовим інструментом. В результаті випуску облігацій внутрішньої державної позики обсяг внутрішніх коштів не змінюється (як це відбувається з ОЗДП), а просто відбувається переміщення національних коштів з одної сфери в іншу. Залучення коштів через випуск ОЗДП може мати негативний наслідок-запозичення в іноземній валюті за нестабільним курсом, що збільшує вартість викупу/погашення облігацій внутрішньої державної позики.

Державні облігації найбільш ліквідна та надійна форма інвестування, що приваблює як компанії, так і населення. Державні облігації є менш ризикованими, аніж інші фінансові інструменти, оскільки вони гарантовані урядом, а уряд завжди має можливість погасити свої борги, навіть у складні економічні часи. Державні облігації розглядаються як індикатор безризикового доходу і як альтернатива іншим капіталовкладенням. Отже, державні цінні папери мають важливе місце в управлінні фінансовою системою України.

Необхідно надати особливу увагу державним облігаціям внутрішніх державних позик (ОВДП), оскільки ці державні цінні папери виступають як ключовий інструмент для залучення фінансових ресурсів, особливо в ситуаціях, коли їхнє джерело є обмеженим. Ці цінні папери підтверджують зобов'язання України відшкодовувати власникам облігацій їхню номінальну вартість та виплачувати дохід відповідно до умов їхнього емітентства.

Фінансування державного боргу через емісію державних облігацій передбачає менше фінансових витрат порівняно з одержанням коштів шляхом банківських кредитів. Саме тому в Україні державні боргові цінні папери виступають як головний інструмент для покриття державного боргу, і досвід інших країн свідчить, що вони є найбільш ліквідними і надійними інвестиційними інструментами, які приваблюють банки, компанії та населення[4].

Зміни в обсязі розміщення облігацій внутрішніх державних позик на первинному ринку цінних паперів в Україні в період від вересня 2019 року до

вересня 2023 року (табл. 1.). З цієї таблиці видно постійне зростання обсягів розміщення облігацій внутрішніх державних позик на первинному ринку цінних паперів України. Останнім часом спостерігається значний приріст розміщених державних облігацій, зокрема в 2020 році обсяг облігацій внутрішніх державних позик сягнув 265 668.72 мільйонів гривень, а в 2022 році ця цифра зросла до 594 384.51 млн. гривень.

Таблиця 1. Динаміка розміщення ОВДП на первинному ринку цінних паперів в Україні за 2019 – 09.2023 рр.

Рік	Розміщення ОВДП на первинному ринку, млн. грн.	Кошти, залучені до державного бюджету	
		млн.грн.	%
2019	227 551,81	227 551,81	100
2020	265 668,72	258 828,72	97,43
2021	309 719,48	287 896,18	92,95
2022	594 384,51	164 384,51	27,66
09.2023	277 810,85	277 810,85	100

Джерело: узагальнено за даними [5]

Зокрема, з отриманих коштів від розміщення облігацій внутрішніх державних позик на первинному ринку державних цінних паперів значну частку становлять кошти, які направляються до державного бюджету. Проте, у 2022 році частка цих коштів, залучених через розміщення ОВДП і спрямованих до державного бюджету, зменшилася до 27.66% в порівнянні з попереднім роком. Це пояснюється початком повномасштабної війни і необхідністю залучення коштів для фінансової оборони України. Станом на вересень 2023 року загальний обсяг розміщення ОВДП на первинному ринку становив 277 810.85 мільйонів гривень, і всі ці кошти були спрямовані до державного бюджету[5].

Державні облігації внутрішніх державних позик можуть бути розміщені на внутрішніх ринках в національній валюті, або на зовнішніх ринках в іноземній валюті.

Будівництво ефективного та дієвого ринку облігацій є важливим етапом на шляху до завершення трансформації вітчизняної економіки та підвищення її конкурентоспроможності. Багато науковців вивчають проблеми розвитку боргового ринку України, визначають проблеми, які перешкоджають розвитку, а

також шукають шляхи переорієнтації ринку облігацій на вирішення нових викликів у процесі економічного розвитку та розробляють заходи для формування високоефективного ринку облігацій.

До ключових особливостей ринку державних цінних паперів в Україні, визначено важливі характеристики, які впливають на його функціонування. Серед цих особливостей можна виділити велику частку технічних паперів, високу активність Національного банку України на ринку, розмежування сегментів ринку облігацій внутрішньої державної позики, казначейських зобов'язань і облігацій зовнішньої державної позики, низьку частку ринкових залучень, орієнтацію на банківський сектор та короткостроковий характер інструментів.

Від розширення обсягів внутрішнього ринкового та неринкового державного боргу з'являються певні економічні ефекти. Серед цих ефектів можна виділити посилення конкуренції держави та банків на фінансовому ринку, пригнічення кредитної функції банків через посилення позицій державних і контрольованих державою банків та тиск на ставку доходності на фінансовому ринку.

Додатково, розширення обсягів внутрішнього ринкового та неринкового державного боргу призводить до зниження валютних ризиків державного боргу України, але одночасно призводить до погіршення характеристик фінансових ресурсів і зростання витрат на обслуговування державного боргу.

Ринок корпоративних облігацій в Україні залишається обмеженим за обсягами через ряд об'єктивних факторів. Статистичні дані вказують на негативні тенденції у його розвитку: обсяги торгів не досягають рівня 2014 року, а роки 2020 та 2023 відзначаються особливо низькими обсягами торгів та скороченням обсягів випуску.

Протягом розглянутого періоду частка торгів корпоративними облігаціями залишається надзвичайно низькою, не перевищуючи 5% від загального щорічного обсягу торгів на фондовому ринку. Варто відзначити, що корпоративні облігації відрізняються високою волатильністю та сильною

реакцією на кризові явища в економіці. Розміри емісій корпоративних облігацій в країні є динамічними.

Емісія та розміщення облігацій відіграють ключову роль у функціонуванні корпорацій та сприяють ефективному розвитку фондового ринку. Випуск облігацій дозволяє підприємствам залучати довгострокові фінансові ресурси на більш вигідних умовах, порівняно із традиційним банківським кредитуванням, особливо в умовах, коли не вдається забезпечити потреби у довгостроковому банківському кредитуванні.

Незважаючи на потенційні переваги, така практика поки що не є широко поширеною серед вітчизняних підприємств з-за наявності конкретних об'єктивних причин. Серед них можна виділити недостатньо розвинутий внутрішній ринок капіталів, складний та витратний процес емісії, необхідність належного забезпечення власних зобов'язань, недостатність досвіду керівництва компаній та потенційних інвесторів тощо. З цих причин можливість використання інструменту емісії облігацій для залучення капіталу до інвестиційно-інноваційної діяльності є доступною лише для міцних та великих підприємств [2].

Також важливо відзначити, що розширення обсягів державного боргу може призвести до підтримки неефективних державних корпорацій, зокрема монополіста НАК "Нафтогаз України", та програм, таких як фінансування ПАТ "Аграрний фонд" та рекапіталізація приватних банків.

Ще одним з цих економічних ефектів є розширення обсягів державного боргу, що може викликати різноманітні наслідки для ризиків активів НБУ та державних банків, зокрема через зростання обсягів облігацій в їхніх портфелях. Також, це може призвести до усунення пікових значень фінансових ризиків в окремих сегментах економіки за їх перенесенням на державу.

Великою проблемою для України була фрагментація боргових інструментів. У 2016 році ринок був настільки фрагментованим, що 75 відсотків усіх непогашених гривневих облігацій мали менше ніж 35 днів між датами погашення, іноді з обсягом менше 100 мільйонів гривень (4 мільйони доларів

США). Цей підхід створив величезну кількість цінних паперів з потенціалом канібалізації один одного; що унеможливило торгівлю цими цінними паперами на вторинному ринку для учасників ринку.

Нарешті, база інвесторів була невеликою та однорідною, включала лише державні та комерційні банки, чії активи фінансувалися переважно за рахунок короткострокових депозитів підприємств і домогосподарств. За відсутності пенсійних фондів і страхових компаній не було природного попиту на середньо- та довгострокові цінні папери. Кілька банків, які купували середньострокові облігації, мали впоратися з ризиком відсоткової ставки, спричиненим невідповідністю короткострокових зобов'язань і середньострокових активів, і були зобов'язані вкладати капітал для управління цим ризиком.

Отже, можна констатувати, що вітчизняний ринок боргових зобов'язань являє собою деформовану систему випуску й обігу державних цінних паперів. Основними проблемами функціонування внутрішнього ринку державних запозичень в Україні є:

- відсутність розвинутої інфраструктури ринку;
- нестабільність ринку державних цінних паперів;
- недосконалий кількісний та якісний склад цінних паперів;
- дуже низький рівень участі фізичних осіб як інвесторів;
- невисокий рівень інформаційної культури та довіри інвестора;
- короткостроковий характер ринку цінних паперів та розміщення боргових зобов'язань з метою рефінансування вже накопиченого боргу [6];
- низький рівень ліквідності вітчизняного ринку державних цінних паперів.

А якщо говорити про муніципальні облігації, то на сьогоднішній день, вони залишаються низьколіквідними фінансовими інструментами. Про це свідчить найнижча частка укладених контрактів за даними цінними паперами на організованому ринку порівняно з іншими фінансовими інструментами. Така ситуація пояснюється «неспроможністю місцевих бюджетів конкурувати з державою, яка «відтягує» на себе левову частку ліквідності на внутрішньому

ринку запозичень, а також недостатніми можливостями органів місцевого самоврядування розрахуватися за попередніми облігаційним випусками» [7].

Загалом кажучи, на ринку відсутні інструменти, які могли б сприяти підвищенню ліквідності, зростанню доходності інвестиційної діяльності, зменшенню ризиків і гарантуванню захисту учасників ринку. Розвиток цих інструментів повинен відбуватися у двох напрямках: створення та впровадження нових фінансових інструментів і адаптація до світових стандартів, а також модернізація вже існуючих на сьогодні інструментів.

Розглянемо одну із найбільших проблем, яка впливає на економіку країни. На сьогодні місцеві облігації та інші боргові інструменти конкурують на ринку із ОВДП. ОВДП є одні з найбільш надійних інструментів забезпечення та приносять високу дохідність. Перевага, яку мають державні облігації є податкова пільга, яку не мають інші фінансові інструменти. Інвестори в ОВДП не сплачують податки. Висока прибутковість державних облігацій спонукає інвесторів спрямовувати свої кошти не у виробництво, а на купівлю ОВДП. Тому інвесторам не цікаво вкладати свої ресурси в інші фінансові інструменти, такі як корпоративні облігації чи акції, адже державні облігації є привабливим інструментом для інвесторів. Отже, частина заощаджень підприємств витрачається на купівлю державних облігацій (за рахунок яких буде фінансуватися дефіцит держбюджету та державний борг), а не корпоративні облігації (які будуть забезпечувати розширення виробництва) [8]. Наслідком є відтік грошей від реального сектору економіки, що буде гальмувати розвиток економіки країни.

Ця проблема підтверджується тим, що потенційні інвестори мало зацікавлені і довірі до корпоративних облігацій, адже державні облігації є менш ризикованими і більш прибутковими. Попит на корпоративні облігації зменшується також через різні підходи до оподаткування: державні облігації не оподатковуються взагалі, тоді як корпоративні облігації оподатковуються за ставкою 18%- ПДФО та 1,5%- військового збору. Щодо ліквідності облігацій, варто звернути увагу на те, що державні облігації є більш ліквідними, ніж

корпоративні, що значно знижує привабливість корпоративних. Наслідок який ми бачимо на борговому ринку України показує незначні обсяги інвестицій в облігації підприємств, тоді як ОВДП мають значні обсяги інвестицій .

Варто зазначити, що це питання залишається дискусійним. Адже, з одного боку, держава повинна випускати державні облігації для виконання функцій, покладених на неї, а з іншого боку- це має негативний ефект у вигляді недофінансування інших сфер економіки.

Тому, щоб вирішити дану проблему та забезпечити подальший розвиток економіки, варто стимулювати інвестиції не тільки в державні облігації, але й в інші фінансові інструменти, за рахунок яких буде відбуватись притік грошових коштів до економіки і це буде стимулювати її до розвитку та росту. Щоб цього досягнути потрібно підвищити дохідність та привабливість інших фінансових інструментів. Досягнути такого результату досить таки важко, адже зробити це адміністративним шляхом неможливо. Привабливість облігацій підприємства чи акцій можна підвищити лише економічними методами.

Наступна проблема, на яку вказують науковці є відсутність широкого спектру фінансових інструментів, які б зацікавили потенційних інвесторів. Справді, ринок облігацій залишається недостатньо різноманітним, на сьогодні на фондовому ринку України відсутні необхідні боргові інструменти, які присутні на розвинених ринках капіталу. Також, зазначені в чинному законодавстві види облігацій є неповністю охарактеризовані та класифіковані, особливо щодо до відповідності міжнародним стандартам. Для зміцнення потужності ринку облігацій України необхідно, щоб появилися нові види облігацій.

Розвиток боргових цінних паперів має відбуватися у двох напрямках:

- 1) розробка та впровадження нових фінансових інструментів;
- 2) адаптація до світових стандартів та модернізація вже існуючих інструментів [3].

Вітчизняні науковці та експерти часто порушують питання доречності використання інноваційних фінансових інструментів, які б мали якісні нові для

вітчизняного ринку властивості. У світі вже давно існують інноваційні похідні фінансові інструменти, базовим активом яких є облігації.

Світова тенденція, яка притаманна розвинутим облігаційним ринкам, є стрімкий розвиток фінансового інжинірингу, а саме створення нових фінансових інструментів та нових механізмів здійснення фінансових операцій. Дані новації дозволять Україні застосовувати облігаційні випуски, які матимуть великий спектр змінюваних інвестиційних параметрів, що дозволить задовольнити практично будь-які потреби інвесторів.

Серед інноваційних боргових інструментів, які можуть використовуватись в Україні варто відзначити наступні:

- ☐ мультивалютні облігації, що передбачають можливість виплати відсотків та їх погашення в декількох валютах;
- ☐ «товарні» облігації, за якими дозволяється здійснювати погашення за допомогою товарного еквівалента (найчастіше дорогоцінних металів);
- ☐ конвертовані облігації, що можуть обмінюватися на варанти, опціони, ф'ючерси та на облігації з більшою чи меншою дюрацією;
- ☐ облігації з додатковими кредитними обмеженнями (ковенантами) і декількома вбудованими опціонами (наприклад, при настанні певних умов, чітко прописаних в емісійних документах, у інвестора виникає право вимагати викуп належних йому облігацій за певною ціною, а у емітента достроково погасити облігації);
- ☐ облігації, що розміщуються траншами, які передбачають різний рівень кредитного ризику (облігаційний випуск може бути розділений на три транші: перший транш може мати заставу, другий транш – поручительство та гарантії, а третій транш - без забезпечення);
- ☐ облігації, прибутковість по яких залежить від зміни одного або декількох базових параметрів і не мають «верхнього» і «нижнього» порога прибутковості (прикладом можуть служити облігації, що залежать від динаміки окремих макроекономічних показників країни або регіону –ВВП, або якогось узагальнюючого індикатора) [9].

Отже, важливим кроком на шляху підвищення ефективності функціонування ринку облігацій в Україні є створення та пропозиції урядом нових гнучких державних боргових інструментів. Введення на ринок нових видів облігацій сприятиме підвищенню ліквідності облігаційного ринку. Різноманіття боргових фінансових інструментів дасть змогу не лише залучати додаткові фінансові ресурси державою, а й зберігати та примножувати кошти населення.

Найважливіша складова системи забезпечення ефективного розвитку ринків капіталу є довіра та зацікавленість інвестора, його готовність працювати з облігаціями. Чим більша кількість інвесторів, тим більш позитивним буде процес, який потрібно забезпечити. Це дозволить підвищити ліквідність ринку, ускладнить маніпулювання цінами. Важливим, також є підсилення захисту прав як інвесторів, так і емітентів, врегулювати питання їх цивілізованої взаємодії на державному рівні удосконаливши дієвість нормативно-правової бази.

Важливим фактором розвитку внутрішнього ринку облігацій є: створення умов, які стимулюватимуть залучення заощаджень на ринок капіталу; популяризувати інвестицій серед всіх верств населення; підвищити добробуту, відновити довіру і зростання обізнаності громадян про облігації; швидко та надійно інформувати населення. Вдосконалення механізму функціонування ринку облігацій тісно пов'язане з забезпеченням загального мікро- і макроекономічного розвитку в країні.

Висновки і перспективи подальших досліджень у цьому напрямку. Ринок облігацій в Україні має великий потенціал і впровадження зазначених напрямів розвитку призведе до покращення фінансової та економічної систем, а також позитивних наслідків для суспільства. Дотримання впровадження цих напрямів також допоможе в створенні більш розвиненої та стабільної фінансової системи України та слугуватиме інструментом для економічного розвитку країни. Діяльність ринку облігацій є важливою ланкою для економічного зростання. Але проведений аналіз показав, що наразі існують нагальні проблеми, які потребують вирішення задля забезпечення ефективного функціонування ринку облігацій в Україні. Цими проблемами є: недосконала система

нормативно-правового регулювання, порушення прав інвесторів, низький рівень ліквідності, недовіра до ринку облігацій та недостатня кількість податкового стимулювання.

Попри це, ринок облігацій в Україні має вагомий потенціал для розвитку. Серед шляхів вирішення існуючих проблем можна виділити: підвищення прозорості операцій, покращення рівня поінформованості та фінансової грамотності населення, впровадження методів стимулювання корпоративних облігацій та посилення міжнародного співробітництва. Необхідно також пам'ятати, що ринок облігацій має ризики. Перед інвестуванням в облігації необхідно докладно оцінити можливі ризики та умови ринку, які пов'язані з конкретним видом облігацій. Не дивлячись на проблеми, які є на сучасному ринку облігацій, він залишається перспективною ланкою для залучення коштів.

Потреба в напрямках подальшого розвитку на ринку облігацій в Україні є актуальною, оскільки на сучасному ринку облігацій не повною мірою враховуються інтереси емітентів, інвесторів та суспільства. Розвиток ринку облігацій допоможе в розвитку фінансової, економічної та соціальних сфер.

Література

1. Закон України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» від 05.08.2021. UPR: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15#n3642>
2. Якушева І. Є. Ринок облігацій в Україні: стан, тенденції і перспективи розвитку. Ефективна економіка. 2021. [Електронний ресурс] – Режим доступу:
<http://elar.tsatu.edu.ua/bitstream/123456789/14146/1/%d0%a1%d1%82%d0%b0%d1%82%d1%82%d1%8f%20%d0%af%d0%ba%d1%83%d1%88%d0%b5%d0%b2%d0%b0%201.pdf>

3. Кужелєв М. О., Стабіас С. М. Пріоритети розвитку ринку корпоративних цінних паперів в Україні. Монографія. Київ : «Центр учбової літератури», 2020. 176 с.
4. Офіційний сайт Міністерства фінансів України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.mof.gov.ua/uk>
5. Первинний ринок ОВДП. Офіційний сайт Національного банку України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/markets/primary-ovdp-chart> (дата звернення 28.10.2023 р.).
6. Argyrou, M. G. And Kantonikas, A. (2011). “The EMU Sovereign-debt Crisis: Fundamentals, Expectations and Contagion”. Economic Papers, [Online], no. 436, February 2011, available at: http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/economic_paper/2011/pdf/ecp436_en.pdf (Accessed 28 Oct 2023).
7. Могилко Л. Зарубіжний досвід організації внутрішніх ринків державних цінних паперів: перспективи для України. Ринок цінних паперів України. 9-10. 2010. С. 47 – 52. [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://securities.usmdi.org/PDF/490.pdf>
8. Загорський В.С. Розвиток ринку цінних паперів та управління його ризиками: монографія: В.С. Загорський; Нац. Акад. Держ. Упр. При Президентові України, Львів. Регіон. Ін/т держ. Упр. Х.: ІНЖЕК, 2008. 186 с.
9. Харун О. А. Теоретичні аспекти становлення фондового ринку України. Гроші, фінанси і кредит. 2018.№20. С. 262–267.

References

1. The Verkhovna Rada of Ukraine (2006), The Law of Ukraine “About capital markets and organized commodity markets”, available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15#Text> (Accessed 05 Dec 2023).

2. Yakusheva, I. (2021), “Bonds market in Ukraine: state, trends and development prospects”, *Efektivna ekonomika*, [Online], vol. 4, available at: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=8809> (Accessed 05 Dec 2023).
3. Kuzheliev, M. O. and Stabias, S. M. (2020), *Priorytety rozvytku rynku korporatyvnykh tsinnykh paperiv v Ukraini* [Priorities for the development of the corporate securities market in Ukraine] Tsentri uchbovoi literatury, Kyiv, Ukraine.
4. Ministry of Finance of Ukraine (2023), available at: <https://www.mof.gov.ua/uk> (Accessed 05 Dec 2023).
5. National Bank of Ukraine (2023), “The primary market of OVDP”, available at: <https://bank.gov.ua/ua/markets/primary-ovdp-chart> (Accessed 28.10.2023). Vyhovs'kyj, V. H. (2020), “The financial mechanism for the introduction of local loan bonds in the transport industry”, *Specialized and multidisciplinary scientific researches*, vol. 1, pp. 138–140.
6. Arghyrou, M. G. and Kontonikas, A. (2011), “The EMU Sovereign-debt Crisis: Fundamentals, Expectations and Contagion”, *Economic Papers*, [Online], vol. 436, available at: http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/economic_paper/2011/pdf/ecp436_en.pdf (Accessed 28 Oct 2023).
7. Mohylko, L. (2010), “Foreign experience in the organization of domestic markets of state securities: prospects for Ukraine”, *Rynok tsinnykh paperiv Ukrainy*, vol. 9-10, pp. 47 – 52, available at: <http://securities.usmdi.org/PDF/490.pdf> (Accessed 05 Dec 2023).
8. Zahors'kyj, V.S. (2008), *Rozvytok rynku tsinnykh paperiv ta upravlinnia joho ryzykamy* [Development of the securities market and its risk management], INZhEK, Kharkiv, Ukraine.
9. Kharun, O. A. (2018), “Theoretical aspects of the formation of the Ukrainian stock market”, *Hroshi, finansy i kredyt*, vol. 20, pp. 262–267.

Стаття надійшла до редакції 15.12.2023 р.