

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. 2024. № 5.

DOI: <http://doi.org/10.32702/2307-2105.2024.5.28>

УДК 336.7

Р. С. Квасницька,

д. е. н., професор, професор кафедри фінансів, банківської справи, страхування та фондового ринку, Хмельницький національний університет

ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-0443-9390>

О. М. Гриценко,

к. е. н., доцент кафедри фінансів, банківської справи, страхування та фондового ринку, Хмельницький університет управління та права імені Леоніда Юзькова

ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-9253-7299>

Т. В. Самкова,

магістр фінансів, банківської справи та страхування,

Хмельницький національний університет

ORCID ID: <https://orcid.org/0009-0000-7343-4836>

СУТНІСНО-ФУНКЦІОНАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА ФІНАНСОВИХ ІНСТРУМЕНТІВ І ПРОФЕСІЙНИХ АГЕНТІВ РИНКУ ОВДП В УКРАЇНІ

R. Kvasnytska,

Doctor of Economic Sciences, Professor, Professor of the Department of Finance, Banking, Insurance and stock market,

Khmelnyskyi National University

O. Hrytsenko,

PhD in Economics, Associate Professor of the Department of Finance, Banking, Insurance and the Stock Market,

Leonid Yuzkov Khmelnytskyi University of Management and Law

T. Samkova,

Master of Finance, Banking and Insurance,

Khmelnyskyi National University

ESSENCE AND FUNCTIONAL CHARACTERISTICS OF FINANCIAL INSTRUMENTS AND PROFESSIONAL AGENTS OF THE DOMESTIC GOVERNMENT BONDS MARKET IN UKRAINE

У статті розкрито суть, основні засади здійснення, джерела погашення та функції державних запозичень. Визначено, що однією з основних причин виникнення державних запозичень є необхідність фінансування наявного дефіциту державного бюджету. Конкретизовано види державних облігацій які сьогодні випускаються в обіг в Україні та дано їм сутнісно-функціональну характеристику. Доведено, що головним джерелом внутрішнього фінансування державного бюджету є залучення коштів через випуск ОВДП, як в національній, так і в іноземній валюті. Виділено переваги інвестування в ОВДП, в т.ч. у «Військові облігації», кошти, від розміщення яких, використовуються саме на безперерйне фінансування соціальних і оборонних потреб держави в умовах воєнного стану. Визначено ключові засади створення та функціонування інституту первинних дилерів ОВДП, яких запропоновано розглядати саме як професійних агентів ринку ОВДП. Проаналізовано сучасний стан випуску та розміщення ОВДП (в т.ч. військових облігацій). Доведено, що ринок ОВДП України динамічно розвивається, не дивлячись на воєнний стан в країні.

The article reveals the essence, basic principles of implementation, sources of repayment and functions of public borrowing. It is determined that one of the main reasons for the emergence of public borrowing is the need to finance the existing state budget deficit. The author specifies the types of government bonds that are currently issued in Ukraine (domestic government bonds (DGBs); foreign government bonds (FGBs); treasury bills; targeted domestic government bonds) and gives their essential and functional characteristics. It is proved that the main source of internal financing of the state budget is the attraction of funds through the issue of domestic government bonds, both in national and foreign currency. The advantages of investing in domestic government bonds, including "military bonds", the proceeds of which are used to finance the social and defence needs of the state under martial law, are highlighted. The author also identifies some of their disadvantages (the possibility of transferring funds from the real sector of the economy to the financial sector (provided that the yield on loans is high); growth of nominal interest rates with significant amounts of domestic borrowing by the state; high probability of turning taxpayers into final debtors and domestic government loans in case of inefficient use

of funds borrowed by the state, etc.). The key principles of creation and functioning of the institute of primary dealers of government bonds are determined, which are proposed to be considered as professional agents of the government bonds market. After all, the primary dealer of domestic government bonds may be professional agents of the domestic government bonds market, who must have, in addition to a licence to carry out professional activities in the stock market (securities trading), practical experience in the bond market. It is substantiated that the main professional agents (primary dealers) of military bonds are banking institutions. The current state of issuance and placement of domestic government bonds (including military bonds) is analysed. It is proved that the Ukrainian government bond market is developing dynamically, despite the martial law in the country. However, the analysis of the state and development of the bond market requires constant monitoring of the quantitative and qualitative parameters of the placement (issue) and circulation of various types of bonds, including domestic government bonds.

Ключові слова: державні запозичення, облігації внутрішньої державної позики, військові облігації, професійні агенти на ринку ОВДП.

Keywords: government borrowing, domestic government bonds, military bonds and professional agents in the domestic government bond market.

Постановка проблеми. Фінансова стабільність будь-якої держави та перспективи її підвищення насамперед визначаються станом державного бюджету, величиною його дефіциту, основною характеристикою якого є розмір державного боргу. Управління державним боргом було і є одним із провідних завдань урядовців. Тому, на сьогодні, накопичено значний досвід управління цим боргом, що здійснюється ринковими методами, які передбачають використання різних фінансових інструментів. Саме фінансові інструменти покликані ефективно впливати як на обсяг та структуру державного боргу, так на особливості його погашення. Одним з дієвих фінансових інструментів погашення державного боргу, згладжування протиріч між суспільними потребами та державними можливостями їх задоволення наявними у державі фінансовими ресурсами, забезпечення можливостей виконання державою її функцій як на загальноекономічному рівні

держави, так і на рівні окремих галузей економіки, є державні цінні папери, в т.ч. облігації внутрішньої державної позики (ОВДП). Тому, дослідження природи, різновидів, особливостей обігу ОВДП на фондовому ринку України через діяльність відповідних професійних агентів, сьогодні актуалізується як ніколи.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Питання щодо теоретичних і практичних засад здійснення державних запозичень, особливостей випуску та обігу ОВДП (в т.ч. військових облігацій), функціоналу професійних агентів ринку ОВДП в Україні розглядаються у наукових працях таких учених-економістів, як: С. Боринець, У. Ватаманюк-Зелінська, І. Коблик, К. Курищук, А. Мазур та інших. Однак, сьогодні постають питання необхідності подальших досліджень щодо розвитку видів ОВДП, позитивних та негативних сторін їх обігу та розширення можливостей їх продажу та погашення через інститут первинних дилерів (професійних агентів фондового ринку).

Постановка завдання. Метою статті є дослідження сутнісно-функціональних засад емісії та обігу ОВДП, ролі та особливостей формування інституту первинних дилерів ОВДП, а також аналіз сучасного стану випуску та розміщення ОВДП (в т.ч. військових облігацій) та окреслення перспектив розвитку ринку ОВДП в Україні

Виклад основного матеріалу. З давніх часів найпоширенішим методом мобілізації фінансових ресурсів, необхідних для фінансування загальнодержавних (публічних) потреб, були державні запозичення, які в сучасному трактуванні юридичних текстів є операціями, пов'язаними з отриманням державою кредитів (позик) на умовах повернення, платності та строковості з метою фінансування державного бюджету. Варто зауважити, що, практично всі індустріально розвинені країни світу, в сучасних економічних умовах завдячують своїм економічним досягненням застосуванню механізмів здійснення державних запозичень. Однією з основних причин виникнення державних запозичень є необхідність фінансування наявного дефіциту державного бюджету, який відображає перевищення видатків бюджету над його доходами (з урахуванням різниці між наданням кредитів з бюджету та поверненням кредитів до бюджету) [1]. Основні засади здійснення державних запозичень, джерела погашення та їх функції узагальнено на рис. 1.

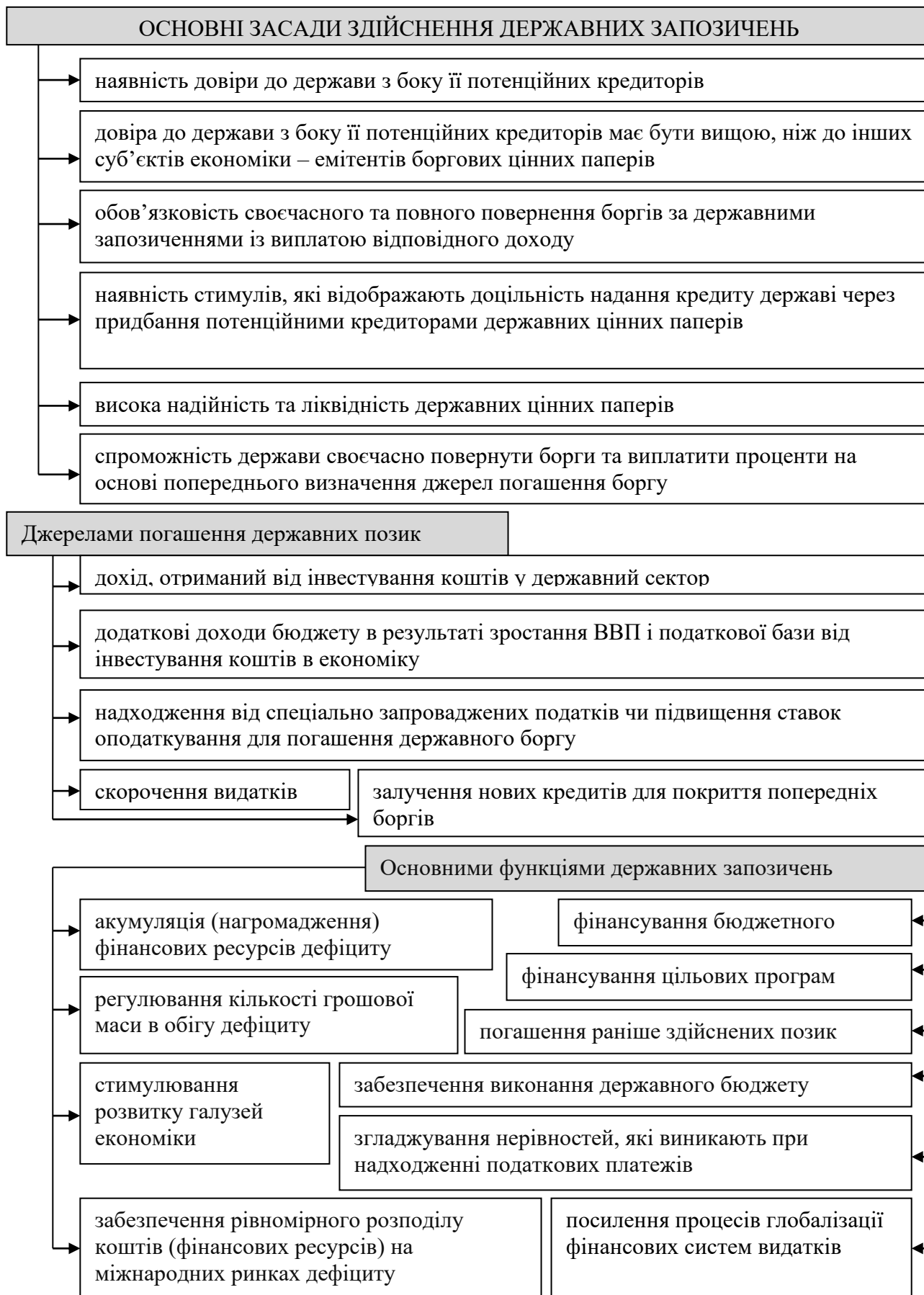


Рис.1. Основні засади здійснення державних запозичень, джерела погашення та їх функції

Джерело: узагальнено та систематизовано за [3, с.347; 4, с. 54; 57, с.260].

Державні позики, що здійснюються на національному фінансовому ринку є внутрішніми державними запозиченнями, які серед науковців виокремлюються, як більш вигідні. Так, з цього приводу Річард Масгрейв у «Короткій історії фіскальних доктрин» зазначав, що залучення внутрішніх кредитів державою означає лише перерозподіл фінансових ресурсів всередині нації, породжуючи боргові зобов'язання народу перед самим собою, подібно як ліва рука заборговує правій, щоуподібнюється до перекладання коштів з правої кишені в ліву [2].

Звичайно, продаж державних цінних паперів ґрунтується на значному рівні довіри до уряду з боку суспільства, а також на беззаперечній готовності уряду до виконання зобов'язань щодо випущених ним цінних паперів. З таких позицій, державні цінні папери – це державні зобов'язання, що випускаються в документарній або електронній формах центральним урядом, місцевими органами влади і окремими державними підприємствами з метою розміщення позик і мобілізації грошових ресурсів у відповідні бюджети [6, с.29]. Відповідно до положень Бюджетного кодексу України, право на здійснення державних внутрішніх та зовнішніх запозичень належить державі в особі Голови Боргового агентства України або особи, яка виконує його обов'язки, за дорученням Міністра фінансів України [1]. При цьому, Кабінет Міністрів України визначає основні умови здійснення державних запозичень (у т. ч. основні умови кредитних договорів, випуску та розміщення державних цінних паперів).

До складу державних цінних паперів відносяться: державні облігації України, казначейські зобов'язання України, фінансові казначейські векселі та державні деривативи. При цьому, серед державних цінних паперів найбільшого поширення отримали облігації державних позик, які серед інших видів цінних паперів, що випускаються державою в вважаються менш ризиковими. Адже, у держави навіть у найскрутнішій економічній ситуації існує можливість розрахуватись за борговими зобов'язаннями за рахунок випуску нових боргових зобов'язань або додаткової емісії грошей. Як наслідок, рівень доходу за такими облігаціями є меншим від рівня доходу за корпоративними облігаціями [4, с. 50].

Загалом варто відмітити, що облігація (від лат. — зобов'язання) – це цінний папір, який, по-перше, засвідчує внесення її власником певних грошових коштів на

її придбання (в даному випадку — на користь держави); по-друге, надає їй власникові право на отримання певного доходу від облігації; по-третє, підтверджує зобов'язання держави відшкодувати повну номінальну вартість облігації у передбачений умовами позики строк [6, с.30]. Розміщення облігацій державної позики в Україні було розпочато у 1995 році, а сьогодні в Україні випускаються в обіг державні облігації України, які поділяються на:

- облігації внутрішніх державних позик України (ОВДП), є державними цінними паперами, що розміщуються виключно на внутрішньому фондовому ринку і підтверджують зобов'язання України щодо відшкодування пред'явникам цих облігацій їх номінальної вартості з виплатою доходу відповідно до умов розміщення облігацій;

- облігації зовнішніх державних позик України (ОЗДП), є цінними паперами, 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;

- казначейські зобов'язання, державний цінний папір, що розміщується виключно на добровільних засадах серед фізичних осіб та посвідчує факт заборгованості Державного бюджету України перед власником казначейського зобов'язання України, надає власнику право на отримання грошового доходу та погашається відповідно до умов розміщення казначейських зобов'язань України;

- цільові облігації внутрішніх державних позик України, що є облігаціями внутрішніх державних позик, емісія яких є джерелом фінансування дефіциту державного бюджету в обсягах, передбачених на цю мету Законом про державний бюджет України на відповідний рік, та в межах граничного розміру державного боргу [7].

З метою забезпечення залучення додаткових коштів на визначені цілі для фінансування державного бюджету 01 квітня 2014 р. урядом України було прийняте рішення щодо випуску та розміщення облігацій внутрішньої державної позики «Військові облігації» в бездокументарній формі, особливістю яких є фіксований рівень доходності. Сьогодні весь цивілізований світ підтримує нашу державу у її протистоянні російській агресії – уряди багатьох країн посилюють або

вводять нові санкцій для росії, а також надають військову та гуманітарну допомогу для України. Однак, для здатності ефективно оборонятися від агресора потрібно оснастити армію сучасним озброєнням, а тому потрібні мільярдні суми, які і можливо залучити за допомогою емісії саме військових облігацій [8]. Так, з березня 2022 р., після початку повномасштабної російської війни проти України, Міністерство фінансів України розпочало аукціони з продажу військових облігацій, які є «інвестиційним інструментом підтримки державного бюджету, доступним для громадян, бізнесу та іноземних інвесторів. Кошти від облігацій, залучені в Державний бюджет України, використовуються на безперебійне забезпечення фінансових потреб держави в умовах воєнного стану - соціальні та оборонні» [9]. З метою забезпечення виконання Указу Президента України «Про введення воєнного стану в Україні» від 24 лютого 2022 р. № 64 та відповідно до Закону України «Про правовий режим воєнного стану» Кабінет Міністрів України прийняв рішення щодо «державних внутрішніх запозичень в обсязі до 400 млрд грн шляхом поетапного випуску облігацій внутрішньої державної позики «Військові облігації» з такими основними умовами: номінальна вартість однієї облігації - 1000 гривень; купонний період - один рік; ставка доходу - плаваюча ставка, яка обраховується виходячи із середнього значення облікової ставки Національного банку за річний період, який закінчується першого числа місяця, що передуює місяцю здійснення чергових купонних виплат та починається першого числа цього ж місяця попереднього року; строк обігу - до 30 років» [10]. Отже, джерелом внутрішнього фінансування державного бюджету, як вже зазначалось, є залучення коштів шляхом випуску ОВДП, як в національній, так і в іноземній валюті, які передбачені для розміщення серед комерційних банків, юридичних осіб та населення, але фактично розміщуються лише серед комерційних банків. ОВДП мають досить значні переваги, які полягають у наступному:

- 100% гарантія держави, незалежно від розміру інвестицій в облігації чи суб'єкта інвестування (фізичні або юридичні особи, резиденти або нерезиденти);
- поточна дохідність значно перевищує дохідність на відповідні депозити;
- відсутність податку на доходи фізичних осіб від інвестицій в державні облігації (за банківським депозитом сплачується 18% від суми доходу);

- можливість дострокового продажу ОВДП на вторинному ринку, тобто можливість повернення коштів шляхом продажу облігацій в разі потреби;
- інвестиції в валютні облігації захищені від девальвації;
- можливість отримати кредит під заставу ОВДП;
- придбання валютних облігацій є альтернативою купівлі іноземної валюти, яку інвестор отримає від Міністерства фінансів України при погашенні цих облігацій;
- тривалий термін інвестування на однакових умовах, що гарантує стабільний дохід протягом тривалого часу.

Державні облігації України можуть бути іменними або на пред'явника та можуть існувати виключно в електронній формі. Розміщення облігацій внутрішньої державної позики України здійснюється в національній або іноземній валюті, а облігацій зовнішньої державної позики України - у валюті запозичення або в іншій валюті відповідно до умов розміщення облігацій зовнішньої державної позики України. Ціна розміщення державних облігацій України може бути більшою, меншою за їхню номінальну вартість або дорівнювати їхній номінальній вартості. Регулювання емісії державних облігацій України та встановлення граничного розміру державного боргу регламентується Бюджетним кодексом України та Законом України «Про Державний бюджет України» на відповідний рік. Міністерство фінансів України відповідно до постанови Кабінету Міністрів України від 31 січня 2001 року № 80 «Про розміщення (емісію) облігацій внутрішніх державних позик» здійснює розміщення ОВДП у формі аукціонного продажу через НБУ, який виконує операції з обслуговування державного боргу, пов'язані з розміщенням ОВДП, їх погашенням і виплатою доходів за ними, а також провадить депозитарну діяльність щодо цих цінних паперів [11].

Варто зауважити, що у світі існує чотири системи випуску ОВДП, в т.ч. й «Військових облігацій»:

- 1) при посередництві банкірів (групи або одного) з їх відповідальністю за розміщення позики. За такої системи банкіри беруть у держави облігації, а потім самі вже продають їх; звичайно, банкіри намагаються зробити це на якомога вигідніших для себе умовах. Деякі науковці вважають, що держава реалізує свої папери найбільш вірно тоді, коли віддає їх синдикату банкірів: оскільки вони

найкраще знають поточний стан ринку. Однак для держави таке розміщення коштує досить дорого, оскільки синдикат банків вимагає значні премії за ризик розміщення такої позики;

2) при посередництві банкірів (групи або одного) без відповідальності за розміщення позики (за такої системи плата держави (комісійні) банкірам за розміщення такої позики набагато нижча ніж при першій системі, коли існує відповідальність банкірів за розміщення позики);

3) за допомоги громадської підписки шляхом продажу через агентів, маклерів або за посередництвом державного банку (однак, таким шляхом важко реалізувати велику позику). Це так звані патріотичні позики, коли держава розміщує позику на більш вигідних умовах, ніж за станом ринку могло б розмістити;

4) держава відкриває підписку на облігації і поширює її через своїх агентів: казначейства, банкірів-комісіонерів (останні в цьому випадку ніякого ризику на себе не беруть). Така система, прийнята у Франції, веде до демократизації боргу. Продаж ренти через запис у державну боргову книгу — звичайний порядок у Франції, де існує велика боргова книга, з 86 книгами в різних департаментах Франції [12, с. 16].

Так, відповідно до постанови Кабінету Міністрів України від 14 квітня 2009 року № 363 «Про запровадження інституту первинних дилерів на ринку державних цінних паперів» та Порядку відбору та функціонування первинних дилерів, затвердженого наказом Міністерства від 10 червня 2009 року № 757, зареєстрованого в Міністерстві юстиції України 03 липня 2009 року за №596/16612 [13], запроваджено інститут первинних дилерів (професійних агентів) на фондовому ринку та визначено концептуальні засади його функціонування. Так, первинними дилерами є визначені Мінфіном фінансові установи, які взяли на себе зобов'язання співпрацювати з Мінфіном у частині розвитку внутрішнього ринку державних цінних паперів в обмін на виключне право участі у розміщеннях облігацій внутрішніх державних позик та переважне право брати участь в інших операціях, що проводить Мінфін з такими облігаціями. При цьому, первинним дилером ОВДП, можуть бути саме професійні агенти ринку ОВДП, які обов'язково мають крім ліцензії на провадження професійної діяльності на фондовому ринку

(діяльності з торгівлі цінними паперами), ще й практичний досвід роботи на ринку облігацій (загальний обсяг торгівлі облігаціями становить не менш як 1 млрд гривень). Також первинний дилер має мати сплачений статутний капітал, еквівалентний не менш як 10 млн євро [13]. Крім цього, первинні дилери, як професійні агенти, мають виконувати зобов'язання, що визначені у договорах, які з ними укладає Міністерство фінансів України, а саме: участь у розміщеннях облігацій шляхом подачі конкурентних та неконкурентних заявок на придбання ОВДП; забезпечення купівлі під час розміщень облігацій не менш як 3% загального обсягу їх випуску протягом кожного півріччя; виконання функції Маркет-мейкера за ОВДП та підтримання ліквідності ОВДП на вторинному ринку шляхом їх купівлі-продажу в обсязі не менше ніж 3% загального обсягу обігу протягом кожного півріччя; надання Міністерству фінансів України консультації стосовно потреб у розміщеннях облігацій та обсягів їх випуску, строків обігу, графіків розміщення на основі власної оцінки ринку [13].

Відбір та оцінка первинних дилерів здійснюється у декілька етапів:

1) Міністерство фінансів України повідомляє про проведення відбору первинних дилерів шляхом розміщення на офіційному веб-сайті Міністерства фінансів інформації про його проведення не пізніше ніж за 10 робочих днів до його проведення;

2) учасники до встановленого терміну подають до Міністерства в одному примірнику: заяву про участь у відборі, підписану офіційно уповноваженою особою та завірену печаткою; документ, що підтверджує сплачений статутний капітал, еквівалентний не менш як 10 млн євро; завірену копію ліцензії на провадження професійної діяльності на фондовому ринку – діяльності з торгівлі цінними паперами; інформацію про загальний обсяг торгівлі ОВДП, який повинен становити не менш як 1 млрд. гривень – довідку, надану НБУ та завірену його печаткою (оригінал або копію, завірену в установленому порядку);

3) у встановлений після завершення подання документів термін комісія з відбору та оцінки функціонування первинних дилерів здійснює оцінку учасників. Обсяги придбання ОВДП в розмірі 1 млн гривень оцінюються як 0,001 бала за умови, якщо загальний обсяг торгівлі ОВДП становить не менш як 1 млрд гривень.

Результат відбору та оцінка учасників оголошується шляхом розміщення повідомлення на офіційному веб-сайті Міністерства фінансів.

4) за результатами відбору з учасниками, які пройшли відбір, укладаються договори про співпрацю на ринку державних цінних паперів;

5) Міністерство фінансів України повідомляє НБУ про переможців відбору з метою забезпечення їх участі у розміщеннях ОВДП.

Перелік первинних дилерів та їх рейтинг за обсягами придбання ОВДП у 2023 р. представлено в табл. 1.

Таблиця 1. Рейтинг первинних дилерів за обсягами придбання ОВДП у 2023 р.

Місце у рейтингу	Первинні дилери
1	АТ "УКРЕКСІМБАНК"
2	АТ КБ «ПРИВАТБАНК»
3	АТ "РАЙФФАЙЗЕН БАНК"
4	АТ "ОТП БАНК"
5	АТ "СІТІ БАНК"
6	АБ «УКРГАЗБАНК»
7	АТ АБ "ПІВДЕННИЙ"
8	АТ "ОЩАДБАНК"
9	АТ "СЕНС БАНК"
10	АТ "ПУМБ"
11	АТ "КРЕДОБАНК"

Джерело: складено на основі [7]

Отже, порядок здійснення операцій, які пов'язані з розміщенням ОВДП, визначається НБУ за погодженням з Міністерством фінансів України. Функції агента Міністерства фінансів України з обслуговування розміщення (емісії) облігацій на первинному ринку цінних паперів, депозитарію державних облігацій, контролюючого органу та дилера на вторинному ринку цінних паперів виконує НБУ. Технічні функції, які пов'язані із обліком коштів, що надходять від первинного розміщення ОВДП та списанням коштів на виконання зобов'язань перед їх власниками виконує Державна казначейська служба України.

Що ж стосується обігу ОВДП на вторинному ринку цінних паперів, то його організаційним центром є організовані торговельні майданчики (ОТМ) - багатосторонні системи, які забезпечують взаємодію третіх сторін щодо купівлі-продажу фінансових інструментів (укладання деривативних контрактів), результатом чого є відповідні договори (контракти) [14].

Поряд з НБУ та ОТМ важливу роль в обігу ОВДП, як професійні агенти відіграють комерційні банки, які забезпечують здійснення інвестиційної діяльності (вкладення коштів ОВДП) та посередницької діяльності (акумулявання та розподіл фінансових ресурсів через купівлю-продаж таких інструментів фондового ринку, як ОВДП). Функціонування національного фондового ринку України характеризується особливостями та суперечностями, які зумовлені як специфікою вітчизняної економіки, так і впливом державних регуляторних інститутів. Процеси, що здійснюються на фондовому ринку України відображають важливість ролі боргових фінансових інструментів в системі залучення фінансових ресурсів від населення, підприємств та організацій. Повноцінний та ліквідний внутрішній ринок державних цінних паперів дозволяє зменшувати вартість державних запозичень і знижувати ризики, сприяє поліпшенню іміджу держави як емітента державних цінних паперів, що, у стратегічній перспективі, разом із продовженням строку обігу боргових зобов'язань, розширюватиме можливості їх використання як інвестиційного інструмента [15, с.52]. Тому, аналіз стану та розвитку облігаційного ринку потребує постійного моніторингу кількісних та якісних параметрів розміщення (емісії) й обігу облігацій, в т.ч. ОВДП. Так, за даними Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР) найбільший обсяг торгів за фінансовими інструментами на операторах організованих ринків капіталу протягом 2018-2023 рр. зафіксовано саме за ОВДП:

- у 2018 році – 246,5 млрд грн;
- у 2019 році – 295 млрд. грн;
- у 2020 році – 328,7 млрд грн;
- у 2021 році – 443,76 млрд грн;
- у 2022 році – 152,83 млрд грн;
- у 2023 році – 406,01 млрд грн [16].

Операції з купівлі/продажу ОВДП на вторинному ринку відбуваються між професійними учасниками фондового ринку та їх клієнтами (фізичними та юридичними особами, нерезидентами). Так, за розрахунками, здійсненими за даними [17], станом на 01 січня 2024 року в обігу знаходиться 1413811148 шт. ОВДП (в т.ч. 2019035 шт. ОВДП в дол. США та 363775 шт. ОВДП у Євро).

Найдавніші ОВДП, які наразі знаходяться в обігу, були розміщені у 2014 р. у кількості 20170702 шт. Серед ОВДП, які сьогодні знаходяться в обігу, найменшу їх кількість (19046286 шт.) було випущено в 2018 році, що на 01.01.2024 р. становлять 1,35% загального обсягу розміщених ОВДП. Найбільшу ж кількість ОВДП було розміщено у 2022 р. – 484502416 шт., що становить 32,27% всіх ОВДП, що знаходяться в обігу на 01.01.2024 р., та на . Варто відмітити, що значний обсяг ОВДП (481939500 шт.) було також розміщено в 2023 р.

Річна дохідність державних облігацій визначається Міністерством фінансів як середньозважена дохідність за конкурентними заявками, що надійшли на аукціон з первинного розміщення цих облігацій та підлягають задоволенню за рішенням Міністерства фінансів, з урахуванням встановленого ним граничного рівня дохідності облігацій, конкурентні заявки з перевищенням якого не задовольняються. Неконкурентні заявки задовольняються по визначеній середньозваженій дохідності [7]. Зауважимо, що з початку 2024 р. уряд залучив від продажу ОВДП на аукціонах понад 155 млрд грн, а загалом упродовж воєнного стану – більше ніж 973 млрд грн [17] (зокрема, обсяг військових облігацій у власності фізичних та юридичних осіб на 01.05.2024 р. становив 113,6 млрд грн, що майже у 2,2 раза більше від їх обсягу на 01.05.2023 р.; обсяг військових облігацій у власності нерезидентів станом на 01.05.2024 р. становив 13862,8 млн грн, 24,3 млн дол. США та 0,1 млн євро, тобто за рік він зріс майже втричі.

Упродовж дії воєнного стану Міністерство фінансів України підвищувало ставки за низкою гривневих ОВДП (максимальна ставка становить 19,5% річних), а також за доларовими ОВДП (максимальна ставка – 4,5% річних) та за військовими облігаціями, номінованими в євро (максимальна ставка – 3% річних). Максимальна дохідність військових облігацій, розміщених у травні, у гривні становила 18,50% річних, у доларах США – 4,85% річних, в євро – 3,25% річних [19]. Зростання попиту нерезидентів на ОВДП номіновані в гривні забезпечило надходження іноземної валюти на ринок, що, своєю чергою, зміцнило курс національної валюти. Водночас висока дохідність короткотермінових ОВДП сприяла залученню т. зв. «спекулятивних» капіталів із за кордону [20]. Звичайно, функціонування ринку ОВДП під час воєнного стану, який оголошено в Україні, має певні особливості,

що внесені ним. Так, головною особливістю є заміна звичайних ОВДП на військові ОВДП, кошти які позичаються за цим видом облігацій спрямовуються на підтримку ЗСУ та функціонування України в умовах воєнного стану.

Висновки. Підсумовуючи результати проведеного дослідження відмітимо, що джерелом внутрішнього фінансування державного бюджету є залучення коштів шляхом випуску ОВДП, які передбачені для розміщення серед комерційних банків, юридичних осіб та населення, але фактично розміщуються лише серед комерційних банків. Функціонування ринку ОВДП під час воєнного стану, який оголошено з яких є заміна звичайних ОВДП на військові ОВДП, кошти які позичаються за цим видом облігацій спрямовуються на підтримку ЗСУ та функціонування України в умовах воєнного стану. І головними професійними агентами (первинними дилерами) військових облігацій є саме банківські установи. На сьогодні, поряд із багатьма перевагами вкладень коштів в ОВДП, виокремлюються й певні їх недоліки (можливість переміщення коштів з реального сектору економіки у фінансовий (за умови високого рівня дохідності позик); зростання номінальних відсоткових ставок при значних обсягах внутрішніх запозичень держави; висока ймовірність перетворення платників податків у кінцевих боржників і внутрішніми державними позиками за умови неефективного використання позичених державою коштів тощо). Недопущення переростання цих недоліків у проблеми обігу ОВДП в Україні і є перспективними напрямками подальших наукових досліджень.

Література

1. Бюджетний кодекс України : Закон України: від 08 липня 2010 р. № 2456-VI. Дата оновлення 01.01.2024. URL: <http://surl.li/agrw1> (дата звернення: 01.05.2024).
2. Musgrave R. A., Musgrave P. B. Public Finance in Theory and Practice,. New York : McGraw-Hill Book Company, 1973. XV. 762 p.
3. Мазур А.М. Державні запозичення: суть і роль у здійсненні державної фінансової політики. *Збірник наукових праць ДЕТУТ. Серія «Економіка і управління»*. 2015. Вип. 34. С. 342-350.
4. Шелудько В.М. Фінансовий ринок: підручник. 2-е вид., стер. К.: Знання, 2008. 535 с.

5. Коблик І. Структуризація державних запозичень в умовах розвитку ринкової економіки України. *Економічний аналіз*. 2012. Вип. 10. Ч. 2. С. 260-264.
6. Боринець С. Я. Економічна природа та призначення державних цінних паперів. *Інвестиції: практика та досвід*. 2011. № 13. С. 29-31.
7. ОВДП «Військові облігації». Офіційний сайт Міністерства фінансів України. URL: <http://surl.li/hunpk> (дата звернення: 04.05.2024).
8. Kvasnytska R., Mrozowski J. Military bonds - support for the army: current situation in Ukraine and experience of the united states. *Стратегії, моделі та технології управління економічними системами* : матеріали IX Міжн. наук.-практ. конф., м. Хмельницький, 16 грудня 2022 р. Хмельницький: Хмельницький національний університет, 2022. С. 296-301.
9. Військові облігації. Офіційний сайт Міністерства фінансів України. URL: <https://mof.gov.ua/> (дата звернення: 20.04.2024).
10. Про випуск облігацій внутрішньої державної позики “Військові облігації” : положення : схвалено постановою Кабінету міністрів України від 05.02.2022 р. № 156. Дата оновлення: 09.06.2022. URL: <http://surl.li/etkgx> (дата звернення: 14.04.2024).
11. Про розміщення (емісію) облігацій внутрішніх державних позик: положення : схвалено постановою Кабінету міністрів України від 31.01.2001 р. № 80. Дата оновлення: 14.04.2022. URL: <http://surl.li/etkgx> (дата звернення: 12.04.2024).
12. Боринець С. Я., Могилко Л. В. Історичні аспекти виникнення та еволюції форм державних запозичень. *Економіка та держава*. 2011. № 8. С. 15-17.
13. Порядок відбору та функціонування первинних дилерів : затверджено наказом Міністерства фінансів України 10.06.2009 р. № 757. Дата оновлення: 09.11.2021. URL: <http://surl.li/hunps> (дата звернення: 10.04.2024).
14. Про ринки капіталу та організовані товарні ринки : Закон України: від 23.02.2006 № 3480-IV. Дата оновлення 27.04.2024. URL: <http://surl.li/agrw1> (дата звернення: 01.05.2024).
15. Курищук К. Внутрішній ринок державних цінних паперів у забезпеченні ефективності боргової політики України. *Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. Економіка*. 2014. Вип.1 (154). С. 52-57.
16. Інформаційні довідки НКЦПФР щодо розвитку ринків капіталу України протягом січня-грудня 2018-2023 рр.. Офіційний сайт НКЦПФР. URL: <http://surl.li/iezfh> (дата звернення: 20.04.2024).

17. Інформація щодо розміщення ОВДП. Офіційний сайт НБУ. URL: <http://surl.li/iezfv> (дата звернення: 03.05.2024).
18. З початку 2024 року уряд залучив від продажу ОВДП на аукціонах понад 155 млрд грн в еквіваленті, а загалом упродовж воєнного стану – більше ніж 973 млрд грн в еквіваленті. URL: <http://surl.li/tjybn> (дата звернення 08.05.2024).
19. Ринок облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП). Офіційний сайт НБУ. URL: <http://surl.li/trbxw> (дата звернення: 02.05.2024).
20. Ватаманюк-Зелінська У. З. Функціонування в Україні ринку державних облігацій внутрішньої позики. *Економіка та суспільство*. 2021. Вип.30. URL: <http://surl.li/iezev> (дата звернення: 18.04.2024).

References

1. Verkhovna Rada of Ukraine (2010), “Budget Code of Ukraine”, available at: <http://surl.li/agrwl> (Accessed 01.05.2024).
2. Musgrave, R.A. and Musgrave, P.B. (1973), *Public Finance in Theory and Practice*, McGraw-Hill Book Company, New York, USA.
3. Mazur, A.M. (2015), “State borrowing: the essence and role in the implementation of state financial policy”, *Zbirnyk naukovykh prats' DETUT. Seriia «Ekonomika i upravlinnia»*, vol. 34, pp. 342-350.
4. Shelud'ko, V.M. (2008), *Finansovyj rynok [Financial market]*, Znannia, Kyiv, Ukraine.
5. Koblyk, I. (2012), “Structuring of state loans in the context of the development of the market economy of Ukraine”, *Ekonomichnyj analiz*, vol. 10, no. 2, pp. 260-264.
6. Borynets', S.Ya. (2011), “Economic nature and purpose of state securities”, *Investytzii: praktyka ta dosvid*, vol. 13, pp. 29-31.
7. Ministry of Finance of Ukraine (2014), “OVDP "Military Bonds"”, available at: <http://surl.li/hunpk> (Accessed 04.05.2024).
8. Kvasnytska, R. and Mrozowski, J. (2022), “Military bonds - support for the army: current situation in Ukraine and experience of the united states”, *Stratehii, modeli ta tekhnolohii upravlinnia ekonomichnymy systemamy : materialy IX Mizhn. nauk.-prakt. konf. [Strategies, models and technologies of management of economic systems: materials of the IX International Scientific and Practical Conference]*, Khmel'nyts'kyj natsional'nyj universytet, Khmel'nyts'kyj, Ukraine, pp. 296-301.
9. Ministry of Finance of Ukraine (2024), “Military bonds”, available at: <https://mof.gov.ua/> (Accessed 20.04.2024).
10. Cabinet of Ministers of Ukraine (2022), Resolution “On the issue of bonds

of the domestic state loan "Military bonds": provisions", available at: <http://surl.li/etkgx> (Accessed 14.04.2024).

11. Cabinet of Ministers of Ukraine (2001), Resolution "On placement (issuance) of domestic state loan bonds: provisions", available at: <http://surl.li/etkgx> (Accessed 12.04.2024).

12. Borynets', S.Ya. and Mohylko, L.V. (2011), "Historical aspects of the emergence and evolution of forms of state borrowing", *Ekonomika ta derzhava*, vol. 8, pp. 15-17.

13. Ministry of Finance of Ukraine (2009), Order "Procedure for selection and functioning of primary dealers", available at: <http://surl.li/hunps> (Accessed 10.04.2024).

14. Verkhovna Rada of Ukraine (2006), The Law of Ukraine "On Securities and Stock Market", available at: <http://surl.li/agrwl> (Accessed 01.05.2024).

15. Kuryschuk, K. (2014), "The internal market of state securities in ensuring the effectiveness of Ukraine's debt policy", *Visnyk Kyivs'koho natsional'noho universytetu imeni Tarasa Shevchenka. Ekonomika*, vol. 1 (154), pp. 52-57.

16. National Securities and Stock Market Commission (2024), "Informative reports of the NKCPFR on the development of the capital markets of Ukraine during January-December 2018-2023", available at: <http://surl.li/iezfh> (Accessed 20.04.2024).

17. National Bank of Ukraine (2024), "Information on placement of OVDP", available at: <http://surl.li/iezfv> (Accessed 03.05.2024).

18. National Bank of Ukraine (2024), "Since the beginning of 2024, the government has raised more than UAH 155 billion equivalent from the sale of OVDP bonds at auctions, and in general, during the martial law, more than UAH 973 billion equivalent", available at: <http://surl.li/tjybn> (Accessed 08.05.2024).

19. National Bank of Ukraine (2024), "Market of domestic state loan bonds (OVDP)", available at: <http://surl.li/trbxw> (Accessed 02.05.2024).

20. Vatamaniuk-Zelins'ka, U. Z. (2021), "Functioning of the domestic board government board market in Ukraine", *Ekonomika ta suspil'stvo*, vol.30, available at: <http://surl.li/iezev> (Accessed 18.04.2024).

Стаття надійшла до редакції 15.05.2024 р.