

Київський столичний університет імені Бориса Грінченка
Факультет економіки та управління
Кафедра фінансів

«Допущено до захисту»

Завідувач кафедри фінансів

д.е.н, професор

_____ Рамський А.Ю.
(підпис)

« ____ » _____ 2025 р.

КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА

на тему: «Ринок державних цінних паперів в Україні: сучасний стан та перспективи розвитку»

ОСВІТНЬО-ПРОФЕСІЙНОЇ ПРОГРАМИ

072.00.01 «Фінанси і кредит»

першого (бакалаврського) рівня вищої освіти

Галузь знань: 07 Управління та адміністрування
Спеціальність: 072 Фінанси, банківська справа та страхування
Кваліфікація: Бакалавр фінансів, банківської справи та страхування

Виконала

студентка групи ФіКб-1-21-4.0д

Новицька Анна Євгеніївна

(підпис)

Науковий керівник

к.е.н., доцент кафедри фінансів

Нечипоренко Аліна Володимирівна

(підпис)

Київ – 2025

Київський столичний університет імені Бориса Грінченка
Факультет економіки та управління
Кафедра фінансів

«ЗАТВЕРДЖУЮ»

Завідувач кафедри фінансів
д.е.н., професор

_____ Рамський А.Ю.

ЗАВДАННЯ НА ВИКОНАННЯ КВАЛІФІКАЦІЙНОЇ РОБОТИ
студентки групи ФіКб-1-21-4.0д
(шифр групи)

Новицької Анни Євгеніївни
(прізвище, ім'я, по батькові)

Тема роботи «Ринок державних цінних паперів в Україні: сучасний стан та перспективи розвитку»

1. *Вихідні дані:* фінансова звітність банку за період 2022-2024 рр, нормативно-правові документи щодо торгів цінними паперами, статистичні дані обігу цінних паперів в Україні, наукові джерела, інтернет-джерела.
2. *Основні завдання:* дослідити теоретичні аспекти функціонування ринку державних цінних паперів, провести аналіз сучасного стану ринку державних цінних паперів за період 2022-2024 рр., визначити перспективи розвитку ринку державних цінних паперів в Україні.
3. *Пояснювальна записка:* кваліфікаційна робота бакалавра складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел та додатків.
4. *Графічні матеріали:* у роботі налічується 14 рисунків і 5 таблиць.
5. *Додатки:* кваліфікаційна робота налічує 6 додатків.
6. Строк подання роботи на кафедру « ____ » _____ 20 ____ р.

Науковий керівник

к.е.н., доцент кафедри фінансів

_____ Нечипоренко А.В.

Завдання прийняв до виконання

« ____ » _____ 20 ____ р.

**ІНДИВІДУАЛЬНИЙ ПЛАН
ВИКОНАННЯ КВАЛІФІКАЦІЙНОЇ РОБОТИ
студентки групи ФіКб-1-21-4.0д**

Новицької Анни Євгеніївни
(прізвище, ім'я, по батькові)

Тема роботи «Ринок державних цінних паперів в Україні: сучасний стан та перспективи розвитку»

№ зп	Види роботи, завдань, заходів	Термін виконання	Відмітка про виконання
1	Постановка задачі. Предмет, мета, завдання		
2	Робота з джерелами за темою роботи		
3	Визначення змісту кваліфікаційної роботи		
4	Теоретико-методологічний розділ:		
	- теоретичні аспекти досліджуваного питання		
	- літературний огляд та аналіз історичного досвіду		
	- методичні підходи до вивчення проблеми		
5	Дослідницько-аналітичний розділ:		
	- опис основних параметрів та характеристик предмета дослідження		
	- ґрунтовний аналіз предмета дослідження		
	- механізми, методики, моделі й рекомендації для вдосконалення проблеми		
6	Проектно-рекомендаційний розділ:		
	- аналіз результатів дослідження та механізм (або методичне забезпечення) рішення проблеми дослідження		
	- визначення напрямків удосконалення або розвитку сфери фінансово-кредитних відносин, що є предметом аналізу		
	- конкретні науково обґрунтовані пропозиції щодо поліпшення предмета дослідження		
7	Висновки		
8	Оформлення кваліфікаційної роботи		
9	Подання роботи на відзив		
10	Рецензування		
11	Підготовка до захисту		
12	Захист кваліфікаційної роботи		

**«Затверджую»
Науковий керівник**

Індивідуальний план склав

(підпис)

(підпис студента)

« ____ » _____ 20__р.

« ____ » _____ 20__р.

АНОТАЦІЯ

Кваліфікаційна робота: 79 с., 14рис., 5табл., 52 посилання.

Актуальність дослідження рівня розвитку та особливостей функціонування ринку державних цінних паперів у період воєнного стану обумовлена його вирішальним значенням для підтримки фінансової стабільності та економічної безпеки країни. В умовах воєнного стану перед державою стоїть завдання швидкої мобілізації фінансових ресурсів для забезпечення оборонних потреб, реалізації соціальних програм і підтримки економічної діяльності. Одним із ключових механізмів залучення коштів є ринок державних цінних паперів, який водночас стикається з численними викликами та ризиками, пов'язаними з нестабільністю та високим рівнем невизначеності.

У складних зовнішніх умовах, спричинених подіями останніх років, зокрема пандемією та війною в Україні, ринок державних цінних паперів зазнав суттєвих змін і викликів. Макроекономічна нестабільність, коливання рівня інфляції та зміни монетарної політики вплинули на рівень попиту й довіри інвесторів до державних боргових інструментів. Зростання ризиків та невизначеність щодо фінансової стійкості країни позначилися на дохідності, ліквідності та обсягах розміщення державних облігацій. В умовах таких викликів актуальним є дослідження поточного стану ринку державних цінних паперів, його динаміки, основних проблем та перспектив розвитку.

Об'єктом дослідження є ринок державних цінних паперів в Україні.

Предметом дослідження є економічні відносини, які виникають між учасниками ринку державних цінних паперів у процесі його функціонування.

Метою роботи є аналіз теоретичних та практичних аспектів функціонування ринку державних цінних паперів в Україні в сучасних умовах та визначення перспектив його подальшого розвитку.

Для досягнення мети необхідно вирішити такі завдання:

- дослідити сутність та функції ринку державних цінних паперів;
- розглянути державні цінні папери як інструмент управління державним боргом;

- визначити роль банківських установ у функціонуванні ринку державних цінних паперів;
- проаналізувати сучасний стан та тенденції розвитку ринку державних цінних паперів в Україні;
- здійснити оцінку дохідності державних цінних паперів;
- провести аналіз діяльності банків як учасників ринку державних цінних паперів;
- виявити проблеми функціонування ринку державних цінних паперів в умовах воєнного стану;
- окреслити стратегічні напрями розвитку ринку державних цінних паперів в Україні.

У першому розділі кваліфікаційної роботи розглянуто основні теоретичні аспекти функціонування ринку державних цінних паперів.

У другому розділі здійснено аналіз сучасного стану ринку державних цінних паперів в Україні та ролі банківських установ на ньому на прикладі АТ КБ «ПриватБанк».

У третьому розділі визначено перспективи та рекомендації для розвитку ринку державних цінних паперів в Україні.

Практична значущість отриманих результатів полягає в тому, що матеріали дослідження можуть бути використані для підвищення ефективності залучення державних запозичень та вдосконалення механізмів функціонування ринку державних цінних паперів.

Ключові слова: ринок державних цінних паперів, облігації внутрішньої державної позики, дохідність ОВДП, державний борг, фінансова стабільність.

ЗМІСТ

ВСТУП	7
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ФУНКЦІОНУВАННЯ РИНКУ ДЕРЖАВНИХ ЦІННИХ ПАПЕРІВ	10
1.1. Ринок державних цінних паперів: сутність та функції	10
1.2 Державні цінні папери як інструмент боргової політики держави	14
1.3. Роль банків на ринку державних цінних паперів	22
Висновки до розділу 1	26
РОЗДІЛ 2. АНАЛІЗ СУЧАСНОГО СТАНУ РИНКУ ДЕРЖАВНИХ ЦІННИХ ПАПЕРІВ В УКРАЇНІ	27
2.1. Аналіз стану та тенденцій розвитку ринку державних цінних паперів в Україні	27
2.2. Оцінка дохідності державних цінних паперів	36
2.3. Аналіз діяльності банків як учасників ринку державних цінних паперів	43
Висновки до розділу 2	49
РОЗДІЛ 3. ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ РИНКУ ДЕРЖАВНИХ ЦІННИХ ПАПЕРІВ В УКРАЇНІ	51
3.1. Проблеми функціонування ринку державних цінних паперів в умовах воєнного стану	51
3.2. Стратегічні напрями розвитку ринку державних цінних паперів в Україні ..	54
Висновки до розділу 3	63
ВИСНОВКИ	64
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....	67
ДОДАТКИ	73

ВСТУП

Актуальність дослідження. Ринок державних цінних паперів є одним із ключовим інструментів фінансової політики держави, який дозволяє мобілізувати фінансові ресурси для покриття бюджетного дефіциту, управління державним боргом та підтримки макроекономічної стабільності. В умовах сучасних викликів, спричинених збройною агресією РФ проти України, цей сегмент фінансового ринку набув особливої актуальності. Державні облігації стали одним із основних механізмів залучення коштів для фінансування оборонних потреб, підтримки економіки та забезпечення соціальних виплат. Вони відіграють важливу роль у підтримці фінансової стійкості країни, дозволяючи уряду оперативно реагувати на фінансові виклики.

З огляду на складну макроекономічну ситуацію, зниження інвестиційної активності та підвищені ризики для приватного бізнесу, державні цінні папери стали надійним інструментом для інвесторів, як внутрішніх, так і зовнішніх. Особливого значення в Україні набули військові облігації, які дозволяють громадянам та підприємствам долучатися до фінансової підтримки держави під час воєнного стану.

Питання функціонування ринку державних цінних паперів, управління державним боргом та механізмів фінансової стабілізації є предметом дослідження таких вітчизняних науковців, як Ганцяк М. О., Вергелюк Ю. Ю. Чередніченко Н., Данилюк М. М., Ватаманюк-Зелінська У. З., Грубляк О.М., Урсаки Я.С. та інших. Проте, недостатньо розкритими залишаються питання щодо адаптації ринку державних цінних паперів в умовах війни, стратегії розміщення державних цінних паперів та подальшої інтеграції України у світовий фінансовий простір. Саме це обумовлює необхідність та актуальність подальших наукових досліджень у цьому напрямі.

Метою кваліфікаційної роботи є аналіз теоретичних та практичних аспектів функціонування ринку державних цінних паперів в Україні в сучасних умовах та визначення перспектив його подальшого розвитку.

Завдання дослідження:

- дослідити сутність та функції ринку державних цінних паперів;
- розглянути державні цінні папери як інструмент управління державним боргом;
- визначити роль банківських установ у функціонуванні ринку державних цінних паперів;
- проаналізувати сучасний стан та тенденції розвитку ринку державних цінних паперів в Україні;
- здійснити оцінку дохідності державних цінних паперів;
- провести аналіз діяльності банків як учасників ринку державних цінних паперів;
- виявити проблеми функціонування ринку державних цінних паперів в умовах воєнного стану;
- окреслити стратегічні напрями розвитку ринку державних цінних паперів в Україні.

Об’єктом дослідження є ринок державних цінних паперів в Україні.

Предметом дослідження є економічні відносини, які виникають між учасниками ринку державних цінних паперів у процесі його функціонування.

Методами дослідження, що використовувалися під час написання кваліфікаційної роботи є: аналіз та синтез — для вивчення складових ринку державних цінних паперів, їх взаємозв’язку та впливу на фінансову систему України; індукція та дедукція — для формування загальних висновків на основі аналізу статистичних даних та нормативно-правових актів; узагальнення — для систематизації отриманих результатів та розробки практичних рекомендацій щодо вдосконалення функціонування ринку державних цінних паперів в Україні.

Практичне значення дослідження полягає в можливості використання його результатів для вдосконалення політики управління державним боргом та оптимізації механізмів розміщення державних цінних паперів. Отримані висновки та рекомендації також можуть сприяти підвищенню ефективності залучення коштів через державні облігації, що є особливо важливим у період

воєнного стану та післявоєнного відновлення економіки.

Інформаційна база дослідження включає наукові праці вітчизняних та зарубіжних учених з питань функціонування ринку державних цінних паперів, нормативно-правові акти України, що регулюють обіг державних цінних паперів (закони, постанови Національного банку України, нормативні документи Міністерства фінансів України), офіційні статистичні дані Міністерства фінансів України та Національного банку України, інтернет-джерела (зокрема офіційні сайти НБУ, Міністерства фінансів, фінансових аналітичних платформ).

Структура кваліфікаційної роботи. Робота складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел та додатків.

РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ФУНКЦІОНУВАННЯ РИНКУ ДЕРЖАВНИХ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

1.1. Ринок державних цінних паперів: сутність та функції

Ринок державних цінних паперів є важливою складовою фінансової системи країни, оскільки відіграє значну роль у залученні державою фінансових ресурсів, регулюванні грошового обігу та забезпеченні макроекономічної стабільності. Його функціонування тісно пов'язане з бюджетною та монетарною політикою, оскільки випуск державних цінних паперів є одним із основних інструментів фінансування дефіциту державного бюджету та управління державним боргом.

У науковій літературі існують різні підходи до визначення сутності ринку державних цінних паперів, його структури та механізмів функціонування. Зокрема, М. Ганцяк та Ю. Вергелюк у своїй роботі [1] розглядають ринок державних цінних паперів як сегмент ринку цінних паперів, який є можливістю для залучення державою кредитних ресурсів для фінансування потреб держави.

Науковиця Н. Чередніченко надає наступне визначення ринку державних цінних паперів: «сегмент фінансового ринку, що охоплює грошовий ринок та ринок капіталів за допомогою особливого типу інструментів — цінного паперу, забезпечує акумуляцію, розподіл та перерозподіл фінансових ресурсів» [2, с. 5–9]. Вона також зазначає, що за категорією емітентів ринок державних цінних паперів є одним із сегментів ринку цінних паперів.

М. Данилюк під ринком державних цінних паперів розуміє «підсистему національної економічної системи, сегмент фінансового ринку, що забезпечує поряд з іншими сегментами умови для здійснення трансферту грошових ресурсів між агентами ринку, бере участь у формуванні відносних цін на ці

ресурси та відрізняється унікальним поєднанням інститутів, які забезпечують альтернативні способи трансферту прав на грошові ресурси, центральним з яких є інститут державного цінного паперу» [3, с. 178].

Науковиця У. Ватаманюк-Зелінська зазначає, що ринок державних цінних паперів у своїй сутності є багатофункціональною системою, котра сприяє акумуляції капіталу для інвестицій у виробничу і соціальну сфери, структурній перебудові економіки, позитивній динаміці соціальної структури суспільства, покращенню добробуту громадян за рахунок володіння і вільного розпорядження цінними паперами [4].

Дослідники М. Грубляк та Я. Урсаки, у свою чергу, розглядають ринок державних цінних паперів з одного боку, як особливу форму торгівлі фінансовими ресурсами, що опосередковується випуском та обігом державних цінних паперів, а з іншого боку як особливу сферу ринкових відносин, «де завдяки продажу державних цінних паперів здійснюється мобілізація фінансових ресурсів для задоволення інвестиційних потреб інвесторів» [5].

Таким чином, на нашу думку, ринок державних цінних паперів є сегментом фінансового ринку, що охоплює різноманітні інструменти для залучення коштів державою, забезпечує механізм акумуляції, розподілу та перерозподілу фінансових ресурсів через випуск і обіг державних цінних паперів, які є інструментами для мобілізації ресурсів з метою фінансування як потреб держави. Водночас, ринок державних цінних паперів є важливим елементом національної економіки сприяючи інвестиціям у виробничу і соціальну сфери, структурним перетворенням в економіці та розвитку фінансових відносин між державою та іншими учасниками ринку.

Ринок державних цінних паперів, як складова частина фінансового ринку, є важливим механізмом для забезпечення стабільності економіки та виконання різних функцій, що відповідають за ефективне управління фінансовими ресурсами держави та підтримку її економічного розвитку. Враховуючи світову практику, як вітчизняні так і іноземні науковці [4; 5; 6; 7] виокремлюють перелік традиційних функцій ринку державних боргових

цінних паперів, серед них:

— покриття дефіциту державного бюджету, що є однією з головних функцій ринку державних цінних паперів та передбачає забезпечення фінансування державних витрат через випуск облігацій та інших цінних паперів. Коли витрати перевищують доходи, держава залучає гроші через продаж цих паперів, що дозволяє уникнути бюджетного дефіциту без необхідності скорочувати витрати, збільшувати податки чи вдаватися до використання більш дорогих кредитних інструментів;

— регулювання грошового обігу та управління обсягом грошової маси — через випуск і обіг державних цінних паперів держава може впливати на обсяг грошових коштів в економіці. Для прикладу, продаж державних облігацій сприяє скороченню грошової маси, оскільки покупці цінних паперів витрачають свої гроші на їх придбання, а покупка облігацій центральним банком допомагає збільшити грошову масу;

— реструктуризація раніше випущених боргових зобов'язань — ринок державних цінних паперів також дає можливість уряду проводити реструктуризацію боргових зобов'язань шляхом випуску нових облігацій для погашення старих боргів, що допомагає полегшити фінансовий тягар держави і зменшити ризики дефолту, а також знижує витрати на обслуговування боргу;

— забезпечення банківських установ ліквідними активами, оскільки державні цінні папери є ліквідними активами, які можуть бути використані банками як резерви чи застави при отриманні кредитів. Це забезпечує стабільність фінансової системи, адже банки можуть швидко отримати доступ до ліквідних коштів в разі потреби;

— залучення грошових ресурсів для здійснення великих проєктів — держава використовує ринок цінних паперів для залучення коштів на великі інфраструктурні проєкти або програми, що вимагають значних капіталовкладень. Це дозволяє здійснювати довгострокові інвестиції в розвиток економіки без необхідності залежати виключно від поточних бюджетних коштів;

— фінансування цільових програм та проєктів, що здійснюються органами державної та місцевої влади. Часто через ринок державних цінних паперів фінансуються цільові програми, такі як соціальні проєкти, розвиток освіти, охорони здоров'я, науки, екології, тощо. Цей шлях має на меті забезпечити стабільний потік фінансування для важливих державних ініціатив [4; 5; 6; 7].

Варто також зауважити, що в умовах війни, ринок державних цінних паперів України набуває особливого значення, оскільки виконує не лише традиційну функцію фінансування бюджетного дефіциту, а й стає критично важливим інструментом мобілізації ресурсів для забезпечення обороноздатності країни.

Крім того, ринок державних цінних паперів виконує важливу стабілізаційну роль в умовах економічної невизначеності, дозволяючи державі оперативно реагувати на фінансові виклики. Його розвиток сприяє підвищенню довіри інвесторів до державних фінансів, що, своєю чергою, сприяє залученню як внутрішніх, так і зовнішніх капіталовкладень. Важливо також зазначити, що активність цього ринку є індикатором економічної стабільності країни, оскільки рівень дохідності державних облігацій та попит на них безпосередньо відображають очікування інвесторів щодо майбутнього макроекономічного середовища. Водночас, інфляційні ризики та зміни в структурі попиту на державні боргові інструменти створюють нові виклики, що потребують детального наукового аналізу.

Саме тому ефективне управління ринком державних цінних паперів потребує комплексного підходу, який включає не лише механізми залучення коштів, але й стратегії зниження ризиків та підтримки ліквідності ринку в довгостроковій перспективі.

Таким чином, ринок державних цінних паперів, є частиною фінансової системи країни, виступає важливим елементом у процесах розподілу та перерозподілу фінансових ресурсів, дає можливість державі управляти своїми боргами та здійснювати економічну політику.

1.2 Державні цінні папери як інструмент боргової політики держави

Боргова політика держави — це сукупність заходів, спрямованих на управління державним боргом, його обсягом, структурою та вартістю, що дозволяє уряду залучати додаткові фінансові ресурси для покриття бюджетного дефіциту та реалізації економічних програм [8]. Використання державою боргових інструментів є невід’ємною частиною її функціонування. Зокрема, нобелівський лауреат Дж. Ю. Стигліц акцентував на позитивному ефекті від здійснення зовнішніх і внутрішніх запозичень, які, на думку автора, забезпечують зростання економіки країни. Водночас дослідник виокремлює необхідність запозичень в умовах рецесії й критикує бюджетну економію в кризових умовах функціонування економіки [9].

Одним із основних інструментів боргової політики є випуск державних цінних паперів, які дають змогу акумулювати кошти від інвесторів та регулювати фінансові потоки в економіці.

За визначенням С. Боринця «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» [10].

Причини випуску державних цінних паперів корелюють з функціями державного ринку цінних паперів, серед них: необхідність фінансування поточного дефіциту державного бюджету, погашення (переоформлення) раніше випущених цінних паперів (позик), забезпечення касового виконання державного бюджету, забезпечення комерційних банків ліквідними резервними активами [11].

Щодо класифікації державних цінних паперів, то науковці [2; 3; 10; 11] виділяють значну кількість критеріїв за якими можна розрізнити державні цінні папери. Узагальнюючи їх погляди, а також класифікацію, наведену в Законі України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» [12],

відобразимо класифікацію державних цінних паперів у табл. 1.1.

Таблиця 1.1

Класифікація державних цінних паперів

Класифікаційна ознака	Види державних цінних паперів
За терміном обігу	а) короткострокові (до 1 року), наприклад, казначейські векселі. б) середньострокові (від 1 до 5 років), наприклад, казначейські зобов'язання. в) довгострокові (понад 5 років), наприклад, державні облигації.
За формою випуску	а) дисконтні – продаються за ціною нижче номіналу, а погашаються за номінальною вартістю (наприклад, казначейські векселі); б) купонні – передбачають регулярні процентні виплати (наприклад, облигації внутрішньої державної позики).
За способом розміщення	а) ринкові – вільно обертаються на вторинному ринку (наприклад, державні облигації). б) неринкові – випускаються для конкретних інвесторів і не підлягають перепродажу (наприклад, спеціальні облигації для пенсійних фондів).
За емітентом	а) центрального уряду – випускаються Міністерством фінансів або центральним банком (наприклад, облигації внутрішньої державної позики). б) місцевих органів влади (облигації місцевих позик).
За цільовим призначенням	а) загальні (неконкретизовані) – використовуються для покриття бюджетного дефіциту. б) цільові – кошти залучаються на конкретні державні програми (наприклад, облигації на фінансування інфраструктурних проєктів).
За формою випуску	а) документарні – випускаються у вигляді фізичних сертифікатів (використовуються рідко). б) бездокументарні – облік ведеться у вигляді електронних записів (найпоширеніший варіант).
За територіальним розміщенням	а) внутрішні державні цінні папери – обертаються на внутрішньому ринку (наприклад, ОВДП в Україні). б) зовнішні (єврооблигації) – випускаються на міжнародних ринках для залучення іноземного капіталу.

Джерело: складено автором за даними [2; 4; 11; 12]

Одним із головних критеріїв вибору цінних паперів, у тому числі і державних, є їхня дохідність, котра відображає прибуток, який інвестор отримує від володіння цими інструментами [13]. Річна дохідність державних облигацій визначається Міністерством фінансів України як середньозважена

дохідність за конкурентними заявками, що надійшли на аукціон з первинного розміщення цих облігацій [14].

За дохідністю державні цінні папери можуть бути:

- з фіксованою процентною ставкою (заздалегідь встановленим рівнем доходу);
- плаваючою процентною ставкою (залежною від ринкових умов);
- дисконтні (продаються нижче номінальної вартості, а погашаються за номіналом);
- виграшні або ж лотерейні (випускаються, наприклад, в Ірландії, Пакистані, Швеції та беруть участь у місячному лотерейному розіграші, а повернення таких облігацій уряду без штрафних санкцій є можливим у будьякий час (пут-опціон)) [15];
- безпрограшні (кожна облігація приносить дохід);
- з індексацією номіналу (підлягають коригуванню відповідно до рівня інфляції);
- з можливістю обміну на інші папери з вищою ставкою [16].

У різних країнах уряди емітують широкий спектр боргових цінних паперів — це можуть бути державні облігації, казначейські зобов'язання, векселі тощо, — що дозволяє залучати кошти на фінансування бюджетних витрат.

Найбільш розповсюдженим видом державних цінних паперів в Україні є облігації державних позик. Цей фінансовий інструмент засвідчує вкладення власником певної суми коштів на його придбання, що спрямовується на фінансування державних потреб. Крім того, власник таких облігацій отримує право на визначений прибуток, а також гарантію повернення номінальної вартості у встановлений строк відповідно до умов позики [17].

Державні облігації України поділяються на облігації внутрішньої та зовнішньої державних позик України.

Облігації внутрішньої державної позики України (ОВДП) — 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» [12].

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 Національний банк України, 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 [18].

Загалом, державні облігації вважаються менш ризиковими порівняно з корпоративними, оскільки навіть у складних економічних умовах держава має можливість виконати свої боргові зобов'язання шляхом випуску нових позик або додаткової емісії грошей. Саме через це рівень прибутковості за державними облігаціями типово нижчий у порівнянні з корпоративними [8].

Розмір процентних ставок на державні цінні папери формується під впливом різних факторів, серед яких ключову роль відіграють:

- політична стабільність: визначає рівень ризику інвестування, оскільки країни з нестабільною політичною ситуацією змушені пропонувати вищі відсоткові ставки;
- економічний розвиток: держави зі стійкою економікою та позитивними перспективами можуть залучати фінансові ресурси за нижчими ставками;
- рівень інфляції: у разі високої інфляції або її прогнозованого зростання процентні ставки на залучені ресурси підвищуються;
- термін залучення коштів: чим довший період залучення, тим вищою є процентна ставка;
- державна політика у сфері економіки: напряду впливає на довіру інвесторів та рівень ставок за державними облігаціями;
- ринок розміщення державних паперів та валюта запозичення [16].

Після початку російської повномасштабної війни проти України 24 лютого 2022 року, у березні Міністерство фінансів України розпочало аукціони з продажу окремого виду цінних паперів — військових облігацій.

Військові облігації — це інвестиційний інструмент підтримки державного бюджету, що доступний для громадян, бізнесу та іноземних інвесторів. Кошти залучені в Державний бюджет України від продажу цих облігацій використовуються на безперербійне забезпечення фінансових потреб держави в умовах воєнного стану у соціальній та оборонній сферах [14].

Як правило, військові облігації є короткостроковими або середньостроковими з терміном погашення до 2,9 років, випускаються у гривні, доларі США та євро. При цьому їх дохідність у гривні становить від 14,5 до 18%, у доларі США та євро близько 4,5 і 3,2% відповідно [14].

Окрім того, задля надання можливостей розміщення тимчасово вільних коштів місцевих бюджетів шляхом придбання державних цінних паперів, які мають більшу дохідність у порівнянні із банківськими депозитами, Кабінет Міністрів України затвердив Порядок розміщення тимчасово вільних коштів місцевих бюджетів шляхом придбання державних цінних паперів (постанова Кабінету Міністрів України від 23 травня 2018 р. № 544) [14].

«Порядок надає можливість місцевим фінансовим органам розміщувати тимчасово вільні кошти загального та спеціального фондів (крім субвенцій, отриманих з інших бюджетів, та коштів резервного фонду) шляхом придбання ОВДП з терміном обігу як до одного року, так і понад один рік.

Розміщення тимчасово вільних коштів місцевих бюджетів шляхом придбання державних цінних паперів дозволяє збільшити ефективність використання цих коштів, а також розміщувати їх у надійні фінансові інструменти, виплата відсоткового доходу та повернення основної суми яких гарантовані державою» [14].

Місцеві органи влади також можуть випускати власні облігації — облігації місцевої позики, які можуть бути:

— під загальне зобов'язання (незабезпечені заставою, але

підтримуються загальними фінансовими ресурсами емітента);

- під дохід від проєкту (погашаються за рахунок доходу, що отримується від реалізації відповідного проєкту);

- під конкретний податок (гарантією виступають надходження певного виду податку);

- під заставу нерухомості (забезпечені муніципальним майном) [12].

До внутрішніх державних цінних паперів, окрім ОВДП та облігацій місцевої позики, відносяться казначейські зобов'язання та векселі.

Казначейське зобов'язання — це «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» [12].

Погашення та сплата доходу за казначейськими зобов'язаннями гарантується доходами Державного бюджету України.

Обсяг емісії казначейських зобов'язань України у сукупності з емісією облігацій внутрішньої державної позики України не може перевищувати граничного розміру державного боргу та обсягу пов'язаних з обслуговуванням державного боргу видатків, визначених законом про Державний бюджет України на відповідний рік [19].

Казначейські векселі, у свою чергу, є державними цінними паперами, які випускаються для покриття витрат бюджету. Вони можуть використовуватись для здійснення розрахунків, для зарахування оплати в держбюджет, як застава для забезпечення інших платежів і кредитів [19].

Казначейські векселі та казначейські зобов'язання є видами державних цінних паперів, що випускаються державою для фінансування бюджетних витрат. Однак вони мають суттєві відмінності в механізмі випуску, обігу та виконанні зобов'язань (табл. 1.2).

Таблиця 1.2

Порівняння характеристик казначейських векселів та казначейських зобов'язань

Критерій	Казначейські векселі	Казначейські зобов'язання
Хто випускає	Державне казначейство, Міністерство фінансів	Міністерство фінансів
Строк обігу	Короткострокові (до 1 року)	Середньо- та довгострокові (1-5 років і більше)
Мета випуску	Покриття тимчасових бюджетних касових розривів, боргові розрахунки держави	Фінансування бюджетного дефіциту, соціальних програм
Доходність	Дисконт або фіксований процент	Купонні виплати або дисконт
Кому продаються	Юридичним особам, державним підприємствам, інвесторам	Населенню, банкам, інвесторам
Обіг	Обмежений, використовується як платіжний засіб у державних розрахунках	Вільно обертаються на ринку цінних паперів

Джерело: складено автором за даними [12; 19]

Серед державних боргових цінних паперів вирізняють також облігації зовнішніх державних позик (ОЗДП) — «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» [12].

ОЗДП — це класичний борговий інструмент, коли держава бере позику у міжнародних інвесторів, випускаючи облігації, які продаються на зовнішніх ринках та зобов'язується виплатити власникам цих облігацій фіксовану або плаваючу процентну ставку у визначені строки та повернути номінальну вартість у кінці терміну дії облігацій. Фактично, ОЗДП — це звичайний кредит, узятий державою у формі випуску цінних паперів на міжнародному ринку.

Основні характеристики ОЗДП:

- фіксовані строки виплат (купонні платежі та погашення);
- випускаються в іноземній валюті (найчастіше в доларах США або євро);

— інвестори можуть вільно купувати і продавати їх на ринку.

Їхнє розміщення, обслуговування та погашення здійснює Міністерство фінансів України, яке може залучати для цього банки, інвестиційні компанії тощо [14].

Серед державних цінних паперів існують також державні деривативи — цінні папери, що розміщуються державою на міжнародних ринках капіталу і підтверджують зобов'язання України відповідно до умов розміщення цих цінних паперів здійснити виплати власнику цих цінних паперів в разі досягнення певних показників валового внутрішнього продукту України, а також здійснити інші виплати [12].

Державні деривативи (або ж ВВП-варанти) — це неklasичний борговий інструмент, який прив'язаний до динаміки економічного зростання. Держава не має зобов'язання виплачувати фіксовану суму боргу чи процентів. Натомість виплати залежать від темпів зростання ВВП країни. Якщо ВВП зростає понад певний рівень (наприклад, 3-4%), інвестори отримують відсоток від зростання. Якщо економіка падає — виплати можуть не здійснюватися взагалі.

Державні деривативи використовуються як інструмент реструктуризації боргу, а не класичного запозичення, можуть мати тривалий термін дії (наприклад, до 2040 року в Україні) та часто продаються інвесторам, які готові ризикувати, адже їх прибуток залежить від коливань макроекономічних показників.

В Україні державні деривативи не є поширеним інструментом запозичення і не використовуються так часто, як, наприклад, облігації внутрішньої або зовнішньої державної позики. Вони були випущені лише один раз — у 2015 році в рамках реструктуризації державного боргу, і їхній обіг триває досі. Наразі нові державні деривативи не випускаються, і цей інструмент не використовується для залучення нових запозичень, оскільки цей механізм вважається ризикованим і може стати великим фінансовим навантаженням у разі швидкого зростання економіки [20].

Підсумовуючи, державні цінні папери є важливим інструментом фінансування державних витрат і регулювання економічної політики. Вони пропонують широкий вибір інвестиційних можливостей із різними умовами випуску, дохідністю та рівнем ризику, що дає можливості для управління державним боргом та його структурою.

1.3. Роль банків на ринку державних цінних паперів

Банки відіграють одну з ключових ролей на ринку державних цінних паперів, виконуючи функції інвесторів, посередників, маркетмейкерів, депозитаріїв та агентів із розрахункових операцій. Вони допомагають державі залучати необхідні фінансові ресурси для фінансування бюджету та обслуговування державного боргу, водночас використовуючи цінні папери для управління власною ліквідністю, формування інвестиційних портфелів та забезпечення фінансової стабільності [21, с.198].

Однією з основних функцій банків на ринку державних цінних паперів є їх участь у первинному розміщенні державних цінних паперів, зокрема ОВДП та єврооблігацій. У практиці багатьох країн, включаючи Україну, банки мають можливість отримувати статус первинних дилерів, що дає їм ексклюзивне право на пряму купувати облігації під час аукціонів, які проводить Міністерство фінансів України.

В Україні до банків-первинних дилерів державних цінних паперів станом на 2024 рік належать 11 банків, а очолюють рейтинг АТ «ПРИВАТБАНК», ПАТ «УКРЕКСІМБАНК», ПАТ АБ «ПІВДЕННИЙ». Інші банки-дилери це: ПАТ АБ «УКРГАЗБАНК», АТ «ОТП БАНК», АТ «ОЩАДБАНК», АТ «СЕНС БАНК», АТ «РАЙФФАЙЗЕН БАНК», ПАТ «СІТІБАНК», ПАТ «ПУМБ», ПАТ «КРЕДОБАНК» [14].

Таким чином, усі найбільші вітчизняні банки беруть участь у діяльності на ринку державних цінних паперів.

Механізм участі банків у первинних розміщеннях відображено на рисунку 1.1.

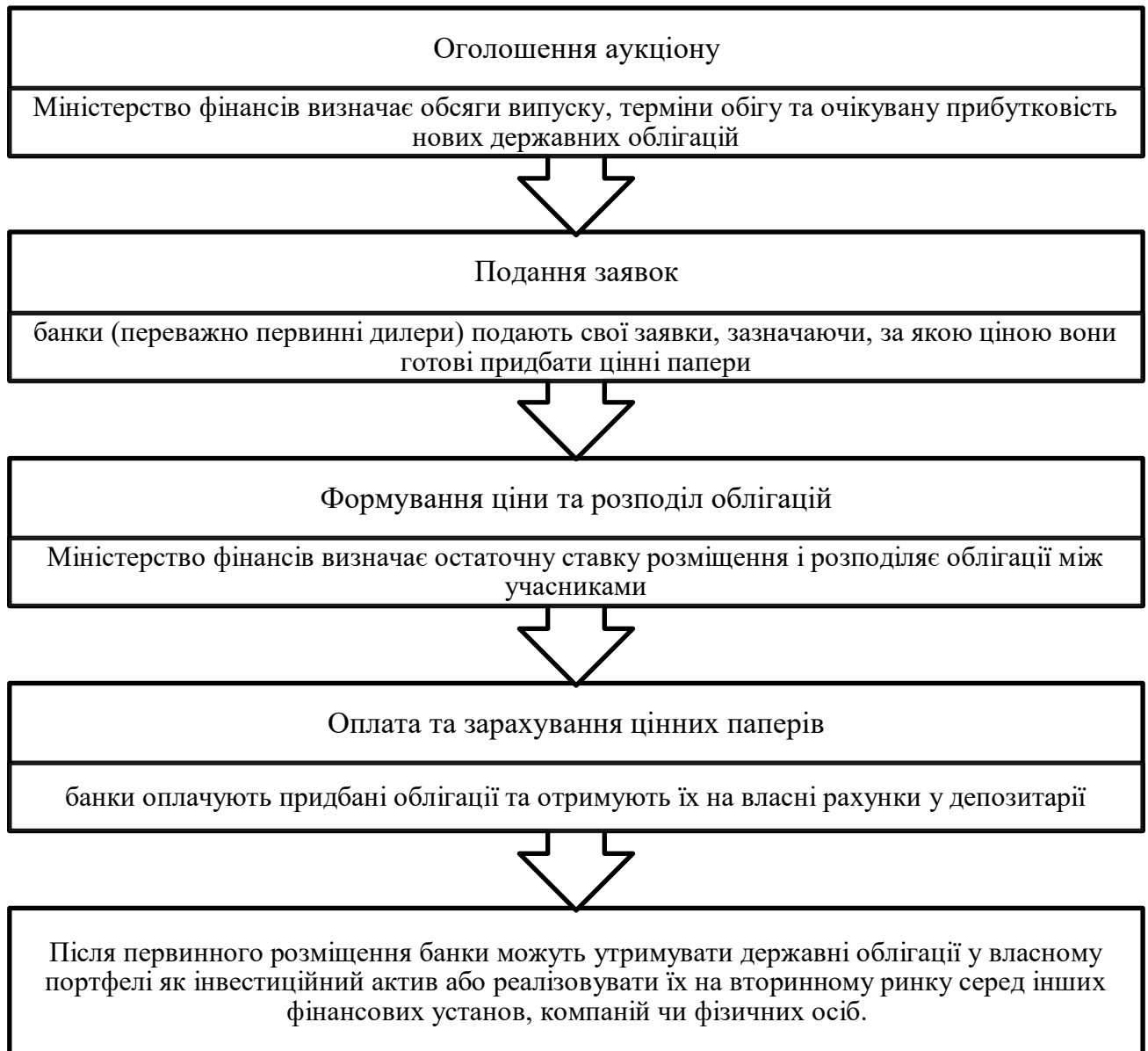


Рис. 1.1. Механізм участі банків у первинному розміщенні державних цінних паперів

Джерело: складено автором за даними [14]

Окрім безпосередньої участі у придбанні державних облігацій, банки виконують роль маркетмейкерів, забезпечуючи ліквідність вторинного ринку. Вони формують котирування (ціни купівлі та продажу) на державні цінні папери, що дозволяє іншим учасникам ринку здійснювати операції швидко та за справедливими ринковими цінами.

У якості посередників банки пропонують державні облігації широкому колу клієнтів, включаючи:

- фізичних осіб, які можуть вкладати в ОВДП як альтернативу депозитам (оскільки дохід від ОВДП в Україні не оподатковується податком на доходи фізичних осіб);
- юридичних осіб та корпорацій, які використовують облігації як інструмент управління ліквідністю;
- інституційних інвесторів (страхові компанії, пенсійні фонди, інвестиційні фонди), для яких державні цінні папери є стабільним джерелом доходу [21].

Банківські установи також надають послуги з маржинального кредитування, що дозволяє клієнтам купувати державні облігації із залученням позикових коштів.

Оскільки сучасні державні цінні папери випускаються в електронній формі, банківські установи виконують функції депозитаріїв, забезпечуючи: облік прав власності на державні облігації, безпечне зберігання активів клієнтів, проведення розрахунків між покупцями та продавцями цінних паперів.

Також банки діють як агенти з виплат доходу — вони забезпечують виплату відсотків (купонів) та повернення номінальної вартості облігацій після закінчення строку їх обігу.

До функцій банків на ринку державних цінних паперів належать також:

- продаж та купівля облігацій — банки продають цінні папери іншим фінансовим установам або викуповують їх у інвесторів;
- формування ринкової вартості облігацій, адже через механізм попиту та пропозиції банки допомагають визначати справедливую ринкову ціну на державні цінні папери;
- репо-операції — коли банки використовують державні облігації як заставу для короткострокового кредитування один одного або отримання фінансування від Національного банку України [21].

Саме завдяки участі банків державні облігації стають ліквідним активом, що дозволяє інвесторам швидко їх купувати або продавати без значних цінових коливань.

Банківські установи також відіграють важливу роль у реалізації монетарної політики. НБУ використовує державні облігації для операцій з рефінансування, при цьому банки можуть передавати державні облігації в заставу для отримання кредитів від НБУ, що допомагає підтримувати їхню ліквідність. НБУ може купувати або продавати державні цінні папери, регулюючи таким чином кількість грошей в обігу. Ці механізми дозволяють НБУ контролювати інфляцію, вартість кредитних ресурсів та загальну фінансову стабільність.

Попри численні переваги, банки, які активно працюють з державними облігаціями, стикаються з низкою ризиків, основні з яких:

- ризик процентної ставки — зміна ставок на ринку може впливати на ринкову вартість облігацій, що може призвести до збитків для банківських установ;

- кредитний ризик держави, адже хоча державні облігації вважаються надійним активом, у разі погіршення фінансового стану країни банки можуть зіткнутися з труднощами при їх реалізації;

- ризик ліквідності, оскільки у кризових умовах навіть державні облігації можуть стати менш ліквідними, що відповідно ускладнює таким чином їх продаж [22].

Таким чином, банки відіграють одну з ключових ролей на ринку державних цінних паперів, забезпечуючи їх первинне розміщення, ліквідність вторинного ринку, зберігання та розрахунки за операціями. Завдяки активній участі банків державні облігації стають повноцінним інструментом фінансування бюджету, інвестування та управління ліквідністю. Водночас робота банків на цьому ринку пов'язана з певними ризиками, які вони мають враховувати у своїй діяльності.

Висновки до розділу 1

Ринок державних цінних паперів є важливим інструментом фінансової політики, що сприяє залученню коштів для покриття бюджетного дефіциту, регулюванню грошового обігу та управлінню державним боргом. Він відіграє ключову роль у фінансуванні державних витрат, мобілізації ресурсів для інфраструктурних проєктів та стабілізації економіки в кризових умовах, зокрема під час війни.

В Україні основними інструментами на ринку державних цінних паперів є облігації державних позик, казначейські зобов'язання та військові облігації. Випуск цих цінних паперів дозволяє залучати внутрішні та зовнішні кошти.

Важливі функції на ринку державних цінних паперів виконують банки, зокрема вони виступають інвесторами, посередниками, маркетмейкерами та депозитаріями, сприяють забезпеченню ліквідності, залученню коштів для держави та стабілізації фінансової ситуації. Проте робота з облігаціями пов'язана з ризиками зміни процентних ставок, кредитним ризиком і ризиком ліквідності, а тому несе в собі потенційну загрозу і для стабільності функціонування банківської системи.

Таким чином, державні цінні папери, через свою різноманітність і гнучкість, є важливим елементом фінансової стратегії держави, що дозволяє ефективно управляти боргом та забезпечувати сталий розвиток національної економіки. Для подальшого вдосконалення механізмів функціонування ринку державних цінних паперів важливо провести глибокий аналіз поточного стану цього ринку, виявити основні проблеми та можливості для його розвитку. Це допоможе сформулювати рекомендації щодо підвищення ефективності використання державних цінних паперів як інструменту фінансування бюджету та управління економічними процесами в країні.

РОЗДІЛ 2. АНАЛІЗ СУЧАСНОГО СТАНУ РИНКУ ДЕРЖАВНИХ ЦІННИХ ПАПЕРІВ В УКРАЇНІ

2.1. Аналіз стану та тенденцій розвитку ринку державних цінних паперів в Україні

Ринок державних цінних паперів є невід’ємною частиною фінансового ринку держави, однак під впливом як внутрішніх економічних факторів, так і глобальних викликів, за останні роки він зазнав суттєвих змін.

Одним із ключових показників який дозволяє зрозуміти ємність ринку державних цінних паперів є обсяг державного боргу, сформованого за рахунок випущених державних боргових цінних паперів (рис. 2.1).

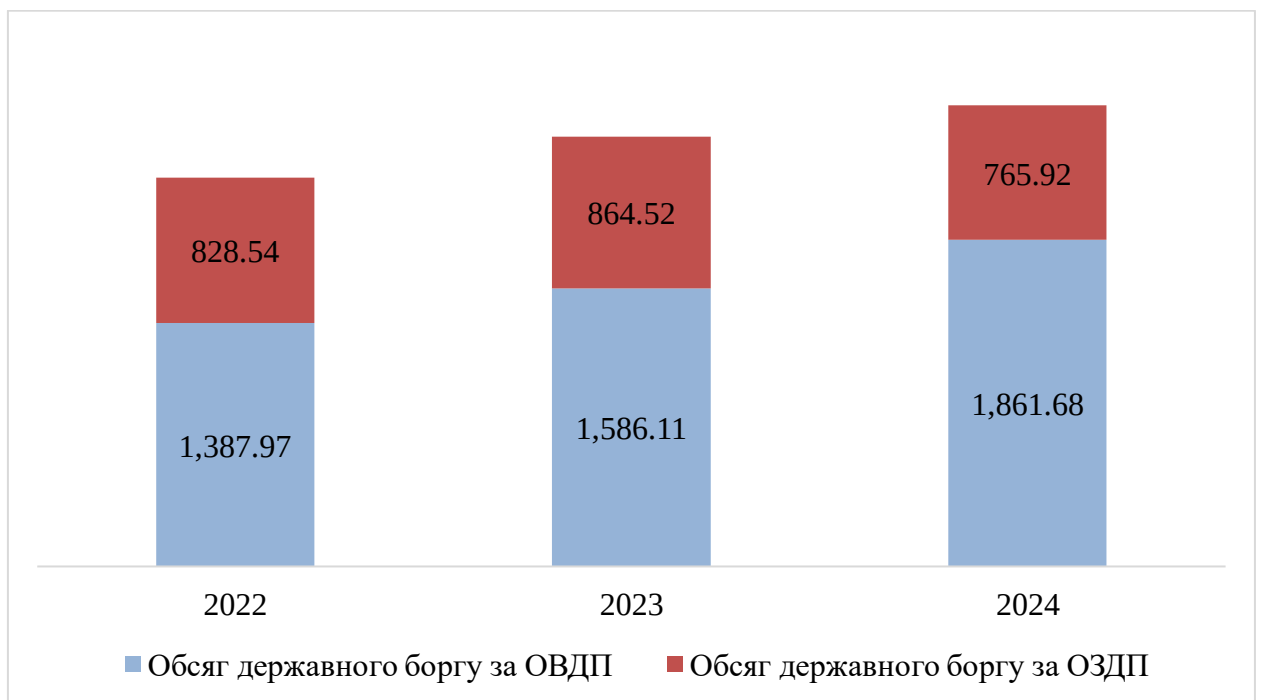


Рис. 2.1. Обсяг державного боргу України за випущеними ОВДП та ОЗДП за 2022-2024 рр., млрд грн

Джерело: складено автором за даними [23]

Упродовж 2022-2024 років цей показник суттєво зріс, що свідчить про активне використання боргових цінних паперів для фінансування державних

витрат. Так, у 2022 році обсяг державного боргу, сформованого за рахунок випуску боргових цінних паперів, зріс на 35,4%, досягнувши 2 216,51 млрд грн. У 2023 році борг збільшився на 10,6%, а у 2024 році — ще на 9,3%, сягнувши 2 627,60 млрд грн.

Структурний аналіз боргу показує, що найбільшу його частку становлять ОВДП. Їх обсяг у 2022 році зріс на 30,8%, у 2023 році — ще на 14,3%, а у 2024 році — на 17,3%. Стабільне зростання частки ОВДП пов'язане із необхідністю уряду залучати значні фінансові ресурси для покриття бюджетного дефіциту та витрат на оборонні потреби з одночасним обмеженням доступу України до міжнародних ринків в умовах війни.

Як було зазначено у розділі 1, від початку повномасштабного вторгнення в лютому 2022 року і дотепер, уряд України активно залучає кошти через військові облігації для фінансування державних потреб під час воєнного стану. Із березня 2022 року до 28 лютого 2025 року, за даними НБУ [24], на первинних аукціонах з розміщення військових облігацій було залучено 1 097,6 млрд грн, 8 600,4 млн доларів США та 2 468,0 млн євро.

Ці дані свідчать про значну фінансову підтримку держави як з боку внутрішніх інвесторів, що є важливим фактором для забезпечення фінансової стійкості України в умовах воєнного стану.

Інша важлива складова ринку державних боргових цінних паперів це ОЗДП, які демонструють дещо іншу динаміку, ніж ОВДП. У 2022 році їх обсяг зріс на 32,6%, у 2023 році темпи зростання суттєво сповільнилися, і борг зріс лише на 4,3% (до 864,52 млрд грн). Водночас у 2024 році спостерігається зменшення зовнішніх запозичень на 11,4%, що призвело до зниження загального боргу за ОЗДП до майже 766 млрд грн.

Така тенденція може бути свідченням зміни стратегічного підходу уряду, спрямованого на більшу орієнтацію на внутрішній ринок позик. З іншого боку, скорочення зовнішніх запозичень є вимушеним і пов'язаним зі складнощами у залученні іноземного фінансування, що є наслідком зниження довіри іноземних інвесторів до українських боргових інструментів.

Надалі перейдемо до більш детального аналізу ОВДП, оскільки саме вони є основним інструментом на ринку державних цінних паперів в Україні. Водночас, статистика щодо альтернативних боргових інструментів, таких як єврооблігації, недостатньо висвітлюється державними органами, а казначейські векселі та зобов'язання є малопоширеними в нашій країні та востаннє використовувались ще у 2014 році [14].

Аналіз обсягів торгівлі ОВДП у розрізі їх строковості дає змогу визначити інвестиційні настрої учасників ринку та рівень довіри до довгострокових державних боргових інструментів (рис. 2.2).

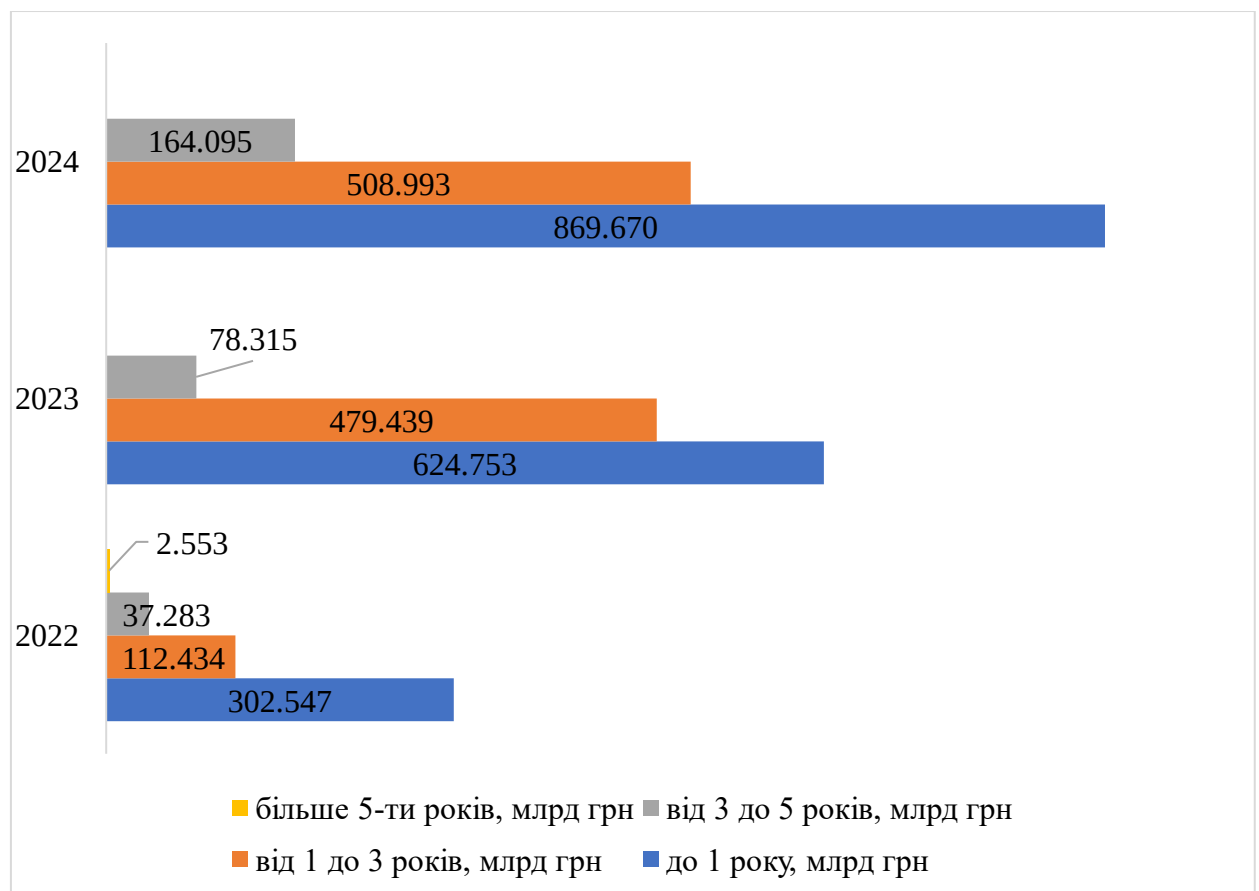


Рис. 2.2. Обсяг операцій на вторинному ринку у розрізі строковості ОВДП в Україні у 2022-2024 рр., млрд. грн

Джерело: складено автором за даними [25]

Зміни у структурі строковості облігацій свідчать про переорієнтацію ринку. У 2022 році найбільшу частку займали облігації з терміном погашення до 1 року — їх частка становила до 66,5%, а обсяг склав 302,547 млрд грн, що

вказує на скорочення інвестиційної активності і одночасне прагнення інвесторів вкладати кошти в більш ліквідні та менш ризикові активи на фоні початку повномасштабної війни та соціально-економічної нестабільності. У 2023-2024 роках частка короткострокових облігацій складала 52,8% та 56,4% відповідно.

У 2022 році обсяг операцій із середньостроковими (1-3 роки) облігаціями впав до 112,434 млрд грн (що становить всього 24% від рівня 2021 року). Проте у 2023-2024 роках цей сегмент почав відновлюватися: у 2023 році він склав 479,439 млрд грн, що в 3,2 рази більше, ніж у попередньому році, а у 2024 році він зріс ще на 6%.

Довгострокові облігації (від 3 до 5 та понад 5 років) є найменш популярними серед ОВДП в Україні. У 2022 році їх обсяг різко скоротився до 0,56% ринку. Проте з 2023 року їх популярність почала зростати: 78,315 млрд грн у 2023 році (збільшення у 30 разів порівняно з 2022 роком) і 164,095 млрд грн у 2024 році (зростання на 109%). Це свідчить про поступове повернення довіри інвесторів до довгострокових фінансових інструментів. Водночас із 2023 року випуск облігацій з терміном погашення більше 5 років взагалі припинився.

Таким чином, переважання короткострокових паперів вказує на те, що інвестори все ще з обережністю ставляться до довгострокових ризиків, хоча поступове зростання середньо- і довгострокових облігацій свідчить про стабілізацію економічної ситуації.

Важливим аспектом для розуміння сучасного стану ринку державних цінних паперів є структура випущених ОВДП у розрізі валют, яка допомагає визначити рівень валютного ризику, пов'язаного із запозиченнями держави (рис. 2.3).

Якщо у попередні роки переважна більшість випусків припадала на гривневі ОВДП, то у 2022 році спостерігається різке скорочення частки гривневих ОВДП до 58,90% (-24 п.п.), тоді як частка доларових зросла до 27,37% (+17,17 п.п.), а єврових — до 13,73% (+6,77 п.п.). Це пов'язано з

падінням довіри до національної валюти на тлі війни та високої інфляції, що спонукало уряд збільшити випуски боргових інструментів у більш стабільній іноземній валюті.

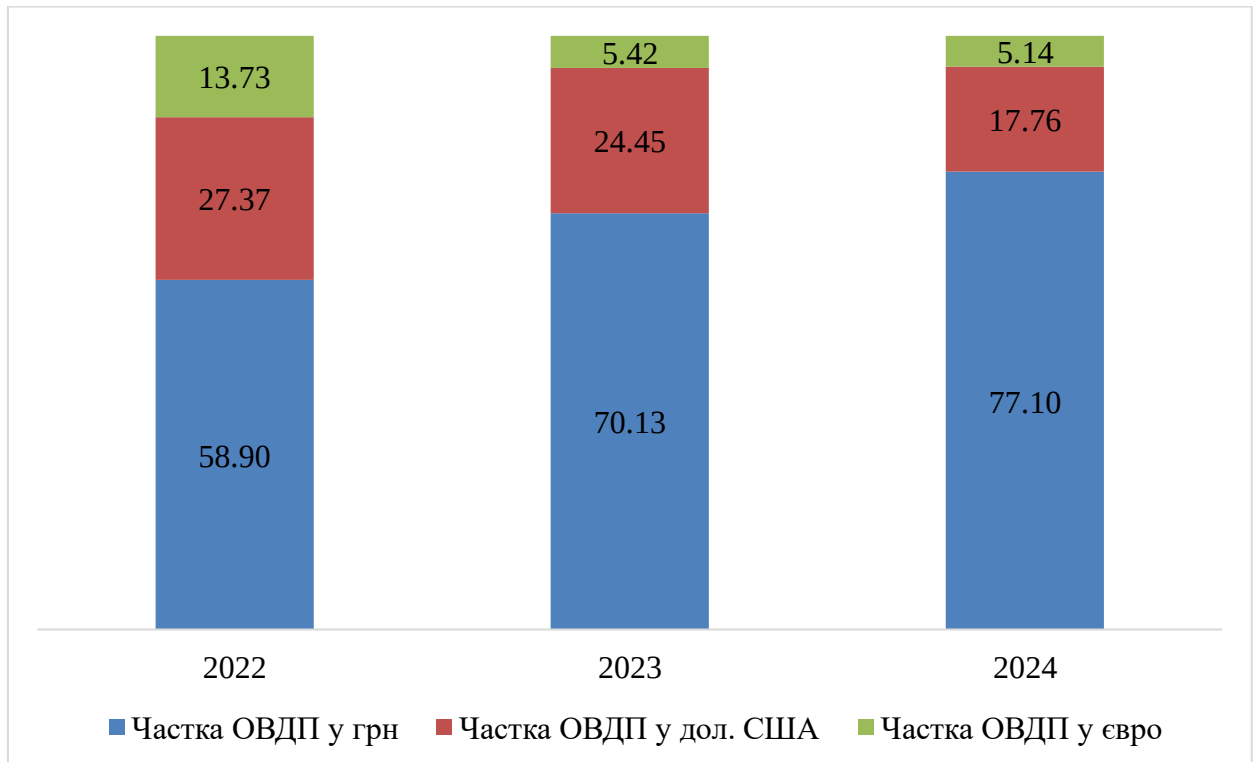


Рис. 2.3. Структура випущених ОВДП в Україні у розрізі валют у 2022-2024 рр., %

Джерело: складено автором за даними [26]

У 2023 році ситуація частково стабілізувалась і частка гривневих облігацій зросла на 11,23 п.п. порівняно попереднім роком, тоді як доларові ОВДП скоротились на 2,92 п.п., а єврові — на 8,31 п.п., що свідчить про відновлення довіри до гривні та поступове покращення макроекономічної ситуації. У 2024 році тенденція до домінування гривневих ОВДП триває, хоча частка облігацій у доларах США знову зростає до 17,76% (+6,31 п.п.).

Аналіз вторинного ринку ОВДП у розрізі валют підтверджує тенденції, що спостерігалися на первинному ринку (табл. 2.1).

У 2022 році спостерігалось різке зниження обсягів торгів на вторинному ринку. Угоди з гривневими ОВДП скоротилися на 53,75%, що можна пояснити загальним падінням ліквідності ринку через військові ризики та

невизначеність. Значне зниження (-37,53%) також відбулося щодо доларових облігацій, що вказує на загальне скорочення активності. Водночас, угоди з євровими ОВДП зросли на 20,25%, що, ймовірно, пов'язано з підвищеним попитом на євро в умовах валютних коливань.

Таблиця 2.1

Динаміка обсягів угод за номінальною вартістю у розрізі валют на вторинному ринку ОВДП в Україні у 2022-2024 рр.

Валюта	Гривня	Долар США	Євро
Обсяг угод за номінальною вартістю, млрд, у:			
2022	175,68	1,81	0,24
2023	413,76	5,51	0,32
2024	449,70	5,77	0,70
Темп приросту обсягу угод за номінальною вартістю, %, у:			
2022/2021	-53,75	-37,53	20,25
2023/2022	135,52	203,68	32,65
2024/2023	8,69	4,80	119,14

Джерело: складено автором за даними [27]

У 2023 році вторинний ринок значно активізувався: обсяг угод із гривневими ОВДП зріс на 135,52%, доларовими — на 203,68%, а євровими — на 32,65%. Це пояснюється відновленням довіри до національної валюти та стабілізацією ринку облігацій. Водночас, зростання інтересу до доларових ОВДП є наслідком ризиків, пов'язаних з національною валютою.

У 2024 році ринок продовжує зростати, хоча темпи приросту угод у гривні сповільнюються (+8,69%), що може свідчити про певне насичення ринку. Водночас, угоди з доларовими ОВДП зросли на 4,80%, а з євровими — на 119,14%, що пов'язано з підвищенням привабливості іноземної валюти серед інвесторів.

Ще однією важливою характеристикою ринку державних цінних паперів є структура торгівлі державними цінними паперами на біржовому та

позабіржовому ринках, яка є індикатором прозорості та ефективності ринку (рис. 2.4).

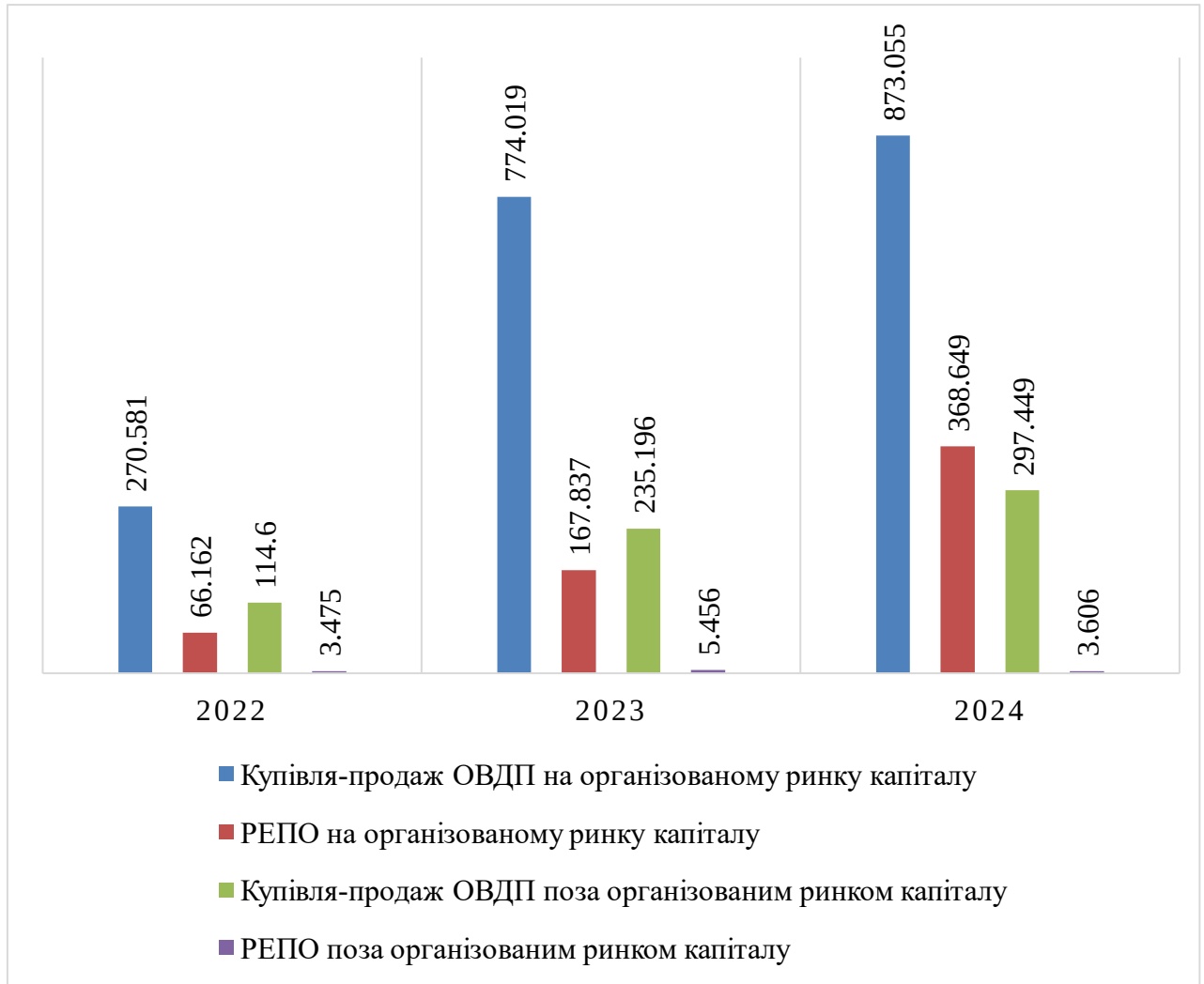


Рис. 2.4. Структура торгівлі державними цінними паперами в Україні у розрізі біржового та позабіржового ринків у 2022-2024 рр., млрд. грн

Джерело: складено автором за даними [28]

У 2022 році спостерігалось значне скорочення купівлі-продажу ОВДП на організованому ринку капіталу (на 8%), що можна пояснити загальною кризою ліквідності, викликаною війною, та перерозподілом активності інвесторів. Водночас, обсяг РЕПО на організованому ринку впав на -34,4%, що вказує на зниження попиту на короткострокові операції. Купівля-продаж ОВДП поза організованим ринком також скоротилася, що є показником загальної невизначеності на фінансових ринках.

У 2023 році ситуація покращилася: обсяг купівлі-продажу ОВДП на організованому ринку зріс до 774,019 млрд грн (+18,8% до 2022 року). Купівля-продаж ОВДП поза організованим ринком суттєво зросла, що може бути пов'язано з активізацією нерезидентів або великих інституційних інвесторів. А у 2024 році купівля-продаж ОВДП на організованому ринку досягла 873,055 млрд грн (+24% до 2023 року), що є рекордним показником за аналізований період. Значне зростання операцій РЕПО на організованому ринку також свідчить про збільшення ліквідності ринку та зростаючий інтерес до цього механізму.

Не менш суттєвою є структура власності ОВДП, яка дозволяє оцінити, хто є основними інвесторами на ринку державних облігацій (рис. 2.5).

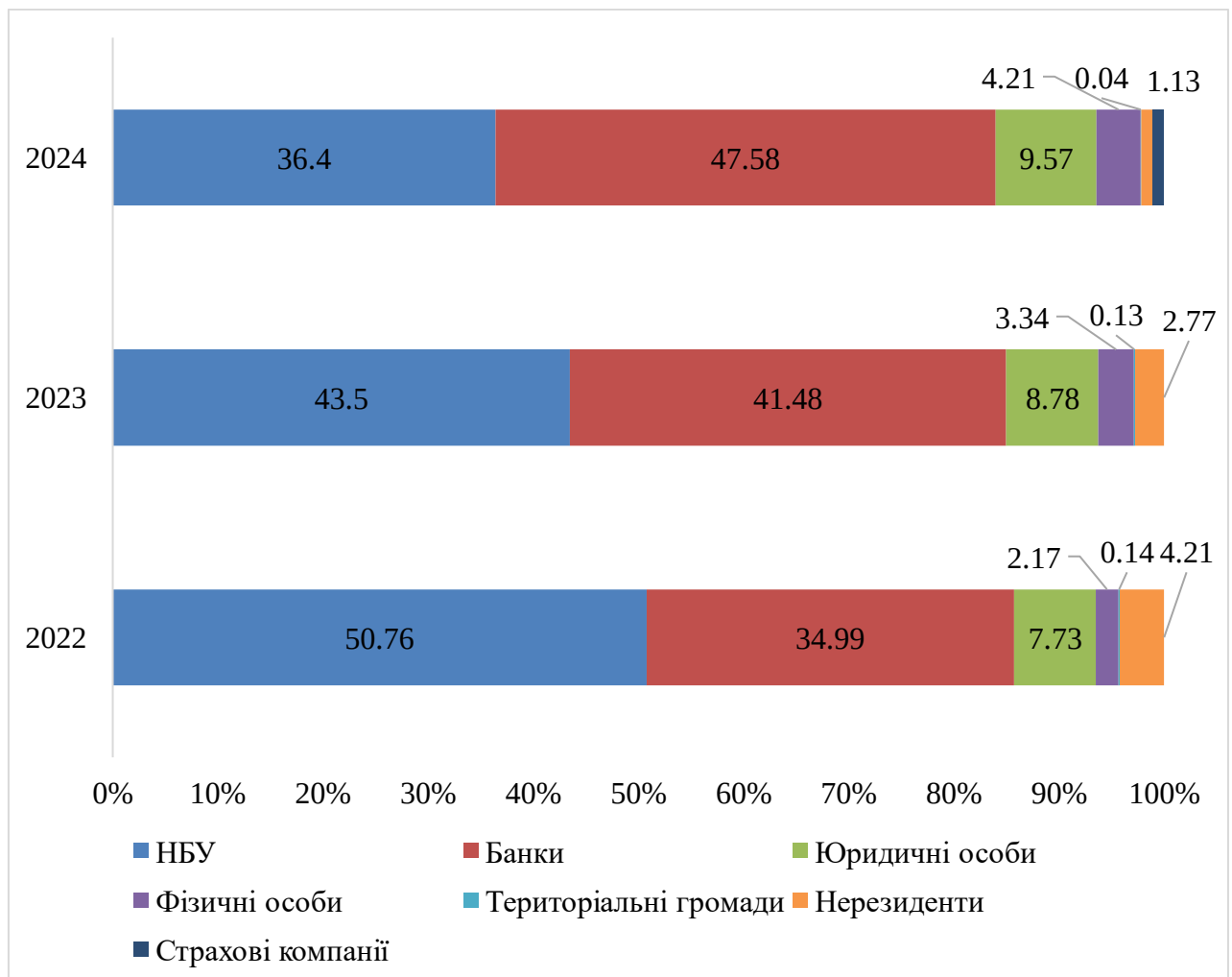


Рис. 2.5 Структура власності ОВДП в Україні у 2022-2024 рр., %

Джерело: складено автором за даними [29]

Аналізуючи структуру власності ОВДП в Україні у 2022-2024 роках, можна помітити суттєві зміни в розподілі держателів цих боргових інструментів, що відображає вплив як макроекономічних факторів, так і регуляторних змін на фінансовому ринку країни.

У 2022 році відбулися зміни: частка НБУ різко зросла до 50,76% (у порівнянні з 29% у 2021 році), тоді як банки скоротили свої активи в ОВДП до 34,99%. Це пояснюється необхідністю фінансування бюджетного дефіциту в умовах війни, коли НБУ змушений був скуповувати облігації, аби підтримати державні фінанси. Водночас, частка нерезидентів суттєво скоротилася до 4,21%, що є наслідком економічної нестабільності та підвищених ризиків воєнного часу. Інші категорії власників не зазнали значних змін, хоча помітне зниження частки юридичних осіб до 7,73% може свідчити про зменшення їхньої інвестиційної активності.

У 2023 році спостерігається часткове повернення ринку до довоєнного стану. Частка НБУ зменшилася до 43,5%, що свідчить про поступове зниження його участі у фінансуванні дефіциту через емісію. Натомість, банки збільшили свою частку до 41,48%, що демонструє їхнє відновлення як ключових покупців ОВДП. Частка нерезидентів скоротилась до 2,77%, що свідчить про їх поступовий вихід з ринку українських ОВДП, натомість частка юридичних осіб зросла до 8,78%, що може свідчити про відновлення їх довіри до фінансових інструментів держави. Тенденції 2023 році продовжились і у 2024 році, що вказує на стабілізацію фінансової системи та повернення до більш ринкових механізмів залучення коштів.

Загалом, ринок державних цінних паперів в Україні після шоку 2022 року демонструє позитивну динаміку, проте залишається чутливим до макроекономічних факторів. Його подальший розвиток потребує вдосконалення механізмів регулювання, розширення інструментів фінансування та забезпечення стійкості боргової політики.

2.2. Оцінка дохідності державних цінних паперів

Одним із головних показників, що визначають ефективність випуску та розміщення державних цінних паперів, є їх дохідність. Вона впливає на вартість державних запозичень, привабливість інвестування в такі інструменти та загальну стабільність фінансового ринку.

Для оцінки дохідності державних цінних паперів особливу увагу варто приділити динаміці середньозваженої дохідності ОВДП (рис. 2.6), так як саме ці державні цінні папери займають основну частку на ринку України, а також їхньому взаємозв'язку з обліковою ставкою НБУ, оскільки вона є ключовим чинником, що визначає вартість державних запозичень, впливає на загальний рівень відсоткових ставок у фінансовій системі, формуючи вартість кредитів і депозитів.

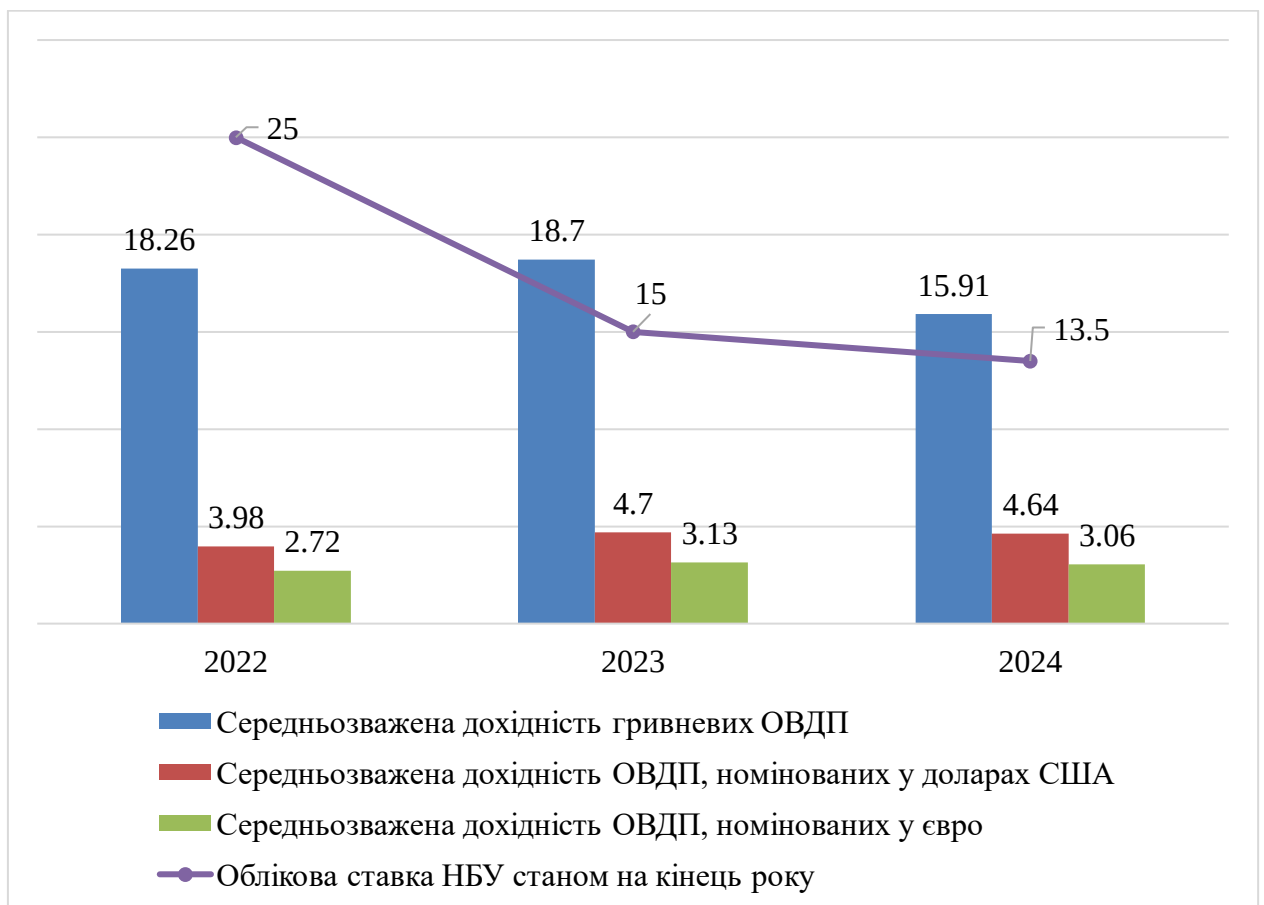


Рис. 2.6. Середньозважена дохідність ОВДП розміщених на первинному ринку в Україні у 2022-2024 рр., %

Джерело: складено автором за даними [30; 31]

Так, у 2022 році, відбулося значне зростання обох ставок. Під впливом повномасштабного вторгнення Росії в Україну та макроекономічної нестабільності НБУ підвищив облікову ставку до 25% з метою стабілізації фінансової системи та стримування інфляційних процесів. Відбулось і зростання дохідності гривневих ОВДП до 18,26%, оскільки держава мала запропонувати інвесторам можливості для покриття підвищених ризиків.

У 2023 році НБУ розпочав цикл зниження облікової ставки, скоротивши її до 15% до кінця року. Це стало наслідком поступової стабілізації економіки. Водночас, середньозважена дохідність гривневих ОВДП зросла незначно — до 18,7%, а валютні ОВДП мали більш помітне підвищення дохідності: 4,7% для доларових облігацій та 3,13% для облігацій номінованих у євро. У 2024 році тенденція до зниження облікової ставки НБУ продовжилася. У відповідь середньозважена дохідність гривневих ОВДП знизилася до 15,91%.

Важливим чинником таких тенденцій стало зростання довіри інвесторів до українських боргових зобов'язань, продовження міжнародної фінансової підтримки, зокрема макрофінансова допомога від ЄС, США та МВФ, сприяли стабілізації фінансової системи. Це зменшило ризики для інвесторів і дозволило Міністерству фінансів України утримувати дохідність ОВДП на прийнятному рівні, не проводячи надмірних підвищень ставок.

При цьому дохідність валютних ОВДП демонструє меншу, відносно гривневих, залежність від облікової ставки НБУ. Це пояснюється тим, що такі облігації орієнтовані на іноземних інвесторів, а їх дохідність формується під впливом зовнішніх факторів, зокрема глобальних процентних ставок та рівня довіри до української економіки.

Як зазначає М. Ганцяк у своїй роботі [32], «відносним індикатором, який дозволяє визначити платоспроможність держави за її борговими цінними паперами, є показник відношення середнього номінального рівня дохідності ОВДП до темпів зростання ВВП. Вартість залучення фінансових ресурсів на внутрішньому ринку не може перевищувати темпи нарощення ВВП в країні». Динаміка цього індикатора представлена на рис. 2.7.



Рис. 2.7. Динаміка показника співвідношення середньозваженої ставки за ОВДП та темпів зростання ВВП в Україні у 2022-2024 рр., %

Джерело: складено автором за даними [30; 33; 34]

Однак у 2022 році відбувся різкий стрибок показника до 1,57 (для прикладу, у 2021 році це співвідношення становило всього 0,29). Це пояснюється тим, що у 2022 році українська економіка зазнала значного спаду через повномасштабну війну (скорочення ВВП більш ніж на 28%), тоді як дохідність ОВДП зросла через високі ризики та необхідність залучення державного фінансування в умовах кризи.

У 2023 році відбулося різке зниження показника до 0,28% та 0,21% у 2024 році, що підтверджує загальну тенденцію поступового стабілізування економіки та зниження ставок за ОВДП.

На стабільних ринках показник співвідношення середньозваженої ставки за ОВДП до темпів зростання ВВП має залишатися на помірному рівні [32]. Якщо ж ставка за ОВДП значно перевищує темпи економічного зростання (як у 2022 році), це може свідчити про високі ризики, втрату довіри інвесторів та значний бюджетний дисбаланс. Тенденція до зниження цього показника у 2023–2024 роках демонструє, що економіка України поступово рухається в бік стабілізації, а боргова політика стає менш затратною для

державного бюджету.

Розглядаючи дохідність ОВДП у розрізі термінів їх обігу (табл. 2.2), можна помітити, що упродовж досліджуваного періоду найбільші коливання спостерігаються для гривневих ОВДП, що відображає макроекономічну нестабільність в Україні, водночас облігації номіновані в доларі США і євро є більш стабільними але й не перебувають в обігу більше 3 років.

Таблиця 2.2

Динаміка ставок дохідності за ОВДП на первинному ринку в розрізі термінів обігу у 2022-2024 рр., %

Вид ОВДП	2022	2023	2024
номіновані у гривні з терміном обігу:			
- до 1 року	11,66	17,19	15,19
- від 1 до 3 років	14,62	19,13	15,78
- від 3 до 5 років	13,09	18,98	16,70
- понад 5 років	13,25	-	-
номіновані у доларах США з терміном обігу:			
до 1 року	4,00	4,71	4,64
від 1 до 3 років	3,83	4,66	4,64
номіновані у євро з терміном обігу:			
до 1 року	2,79	3,13	3,24
від 1 до 3 років	2,50	-	2,99

Джерело: складено автором за даними [30]

Найбільш різке зростання ставок за гривневими ОВДП відбулося у 2023 році. Наприклад, дохідність облігацій на термін до 1 року піднялася до 17,19% (з 11,66% у 2022-му). У 2024 році ставки знизилися, але залишаються вищими, ніж у 2022 році.

Найвищу дохідність мають довгострокові облігації. Наприклад, у 2023 році ставки для 3-5-річних ОВДП (18,98%) вищі за ставки для короткострокових (17,19%). Це характерна риса ринку, що компенсує ризики довготривалого інвестування.

Разом з тим, стабільність долара та євро як валюти, менші девальваційні ризики та менший попит на доларові та єврові ОВДП, оскільки уряд зацікавлений у залученні гривневих ресурсів, утримують дохідність облігацій номінованих в іноземній валюті на стабільно нижчому рівні.

Варто також зауважити, що у 2022 році помітною є різниця між дохідністю ОВДП розміщених на первинному ринку (18,26%) (рис. 2.6) і середньозваженими дохідностями облігацій розподіленими за термінами обігу, що можна пояснити тим, що значна частина ОВДП була розміщена за нижчими ставками в першій половині року або через неконкурентні механізми (наприклад, для держбанків і НБУ), тоді як ринкові ставки почали різко зростати лише в другій половині року. Мінфін штучно стримував підвищення ставок, щоб знизити вартість обслуговування боргу, а середня ставка залучених коштів враховувала не лише нові розміщення, а й попередні випуски.

Для кращого розуміння тенденцій щодо дохідності ОВДП, Національний банк України будує криві безкупонної дохідності, які описують залежність між дохідністю безкупонних облігацій і терміном їхнього погашення. Такі криві показують, яку дохідність можна отримати за певний період часу при інвестуванні у державні облігації без купонних виплат. Дохідність, що відображена на кривій, зазвичай розраховується як спот-ставка — дохідність для певного строку до погашення, яка передбачає безперервне нарахування відсотків [35].

Крива безкупонної дохідності є важливим інструментом аналізу, оскільки вона відображає очікування ринку щодо майбутніх процентних ставок, може вказувати на інфляційні очікування та рівень ризику та використовується для оцінки вартості фінансових інструментів та розрахунку дисконтованих грошових потоків.

Так, крива безкупонної дохідності, побудована НБУ за гривневими ОВДП, розміщеними у січня 2015 по березень 2025 років за моделлю Свенсона [36] має пік у середньому періоді, що зазвичай постерігається при

нестабільних ринкових очікуваннях, коли короткострокові ставки високі через ризики, але довгострокові ставки знижуються через очікування стабілізації (Додаток А).

Тобто для короткострокових облігацій з терміном до двох-трьох років, спостерігається максимальний рівень дохідності, що зазвичай свідчить про підвищений рівень невизначеності на фінансовому ринку, інфляційні очікування або ризикованість економічного середовища, що змушує інвесторів вимагати вищу премію за ризик.

Однак після цього піку дохідність поступово починає знижуватися, і в середньостроковій перспективі (5-10 років) вона вже опускається до рівня 10-11%. Це може вказувати на очікування ринку щодо стабілізації макроекономічних умов у майбутньому, а також про те, що інвестори не передбачають значного погіршення фінансової ситуації або високих інфляційних ризиків у середньостроковому періоді, однак і не вбачають значних перспектив.

Існує ряд потенційних проблем, які впливають із форми кривої. По-перше, висока дохідність короткострокових облігацій може створювати додатковий тиск на державний бюджет. По-друге, значне зниження дохідності довгострокових ОВДП є ознакою слабкої довіри до фінансових ринків у далекій перспективі. Якщо інвестори не бачать довгострокових можливостей для вигідного розміщення капіталу, це може стримувати розвиток ринку боргових інструментів.

Водночас, подібна крива для ОВДП, номінованих у доларах США, побудована НБУ [36] за моделлю Нельсона-Сігела є нормальною, або ж зростаючою, коли ставка дохідності збільшується зі зростанням терміну погашення (Додаток А).

На короткостроковому проміжку (до одного року) ставка знаходиться на відносно низькому рівні, але поступово підвищується, досягаючи приблизно 14% на п'ятирічному горизонті. Цей тренд свідчить про те, що інвестори, що купують доларові ОВДП, вимагають вищу дохідність за довгострокові

облігації, що може бути ознакою кількох економічних чинників, що відповідає ситуації, коли економіка розвивається, але існують певні ризики або інфляційні очікування. Проте в останні роки випуск довгострокових ОВДП у іноземній валюті не відбувається.

Щодо дохідності казначейських векселів та зобов'язань, то у 2021-2024 роках їх випуск не передбачався Законами України «Про державний бюджет», однак у попередні роки дохідність векселів не перевищувала 5%, а зобов'язань — 7% [14].

Щодо ОЗДП, то після початку повномасштабної війни в лютому 2022 року доступ України до зовнішніх ринків капіталу значно обмежився. У вересні 2022 року уряд досяг домовленості з власниками єврооблігацій про реструктуризацію понад 20 млрд доларів США зовнішнього боргу, що дозволило зекономити 11,4 млрд доларів США на виплатах протягом наступних трьох років [37].

Таким чином, використання ОЗДП Україною було значно обмежене за період 2022–2024 років, а основна увага була зосереджена на внутрішніх запозиченнях через ОВДП.

Отже, оцінка дохідності державних цінних паперів свідчить про суттєвий вплив макроекономічних факторів, зокрема облікової ставки НБУ, рівня інфляції та довіри інвесторів, на їхню дохідність. У 2022 році через війну та макроекономічну нестабільність відбулося значне зростання ставок, однак у 2023-2024 роках спостерігалось їхнє поступове зниження завдяки стабілізації економіки та міжнародній підтримці. Гривневі ОВДП залишаються більш дохідними, але й ризикованішими порівняно з валютними. Крива безкупонної дохідності НБУ підтверджує короткострокову невизначеність ринку та очікування поступового зниження ставок у довгостроковій перспективі.

2.3. Аналіз діяльності банків як учасників ринку державних цінних паперів

Як вже було визначено у розділі 1, банки займають особливе місце на ринку державних цінних паперів. Як інституційні учасники, вони виконують функцію посередників між державою та іншими інвесторами. Їхня участь у цьому процесі суттєво впливає на можливості держави залучати кошти для покриття бюджетного дефіциту.

Станом на кінець 2024 року переважаюча частина ОВДП знаходиться у власності банків, які належать до одинадцяти перших у рейтингу первинних дилерів Міністерства фінансів України. (табл. 2.3)

Таблиця 2.3

Частка банків із ТОП-11 первинних дилерів на ринку державних цінних паперів України у 2022-2024 рр., %

Назва банку	2022	2023	2024
АТ КБ «ПРИВАТБАНК»	16,99	16,12	18,26
АТ «ОЩАДБАНК»	6,47	6,77	9,68
ПАТ «УКРЕКСІМБАНК»	3,44	3,65	3,53
ПАТ АБ «УКРГАЗБАНК»	1,58	2,70	2,89
АТ «РАЙФФАЙЗЕН БАНК»	1,04	1,59	1,80
ПАТ «ПУМБ»	0,93	1,89	1,81
АТ «СЕНС БАНК»	0,26	1,13	1,54
АТ «ОТП БАНК»	0,19	0,55	0,84
ПАТ «КРЕДОБАНК»	0,24	0,50	0,66
ПАТ «СІТІБАНК»	0,15	0,48	0,39
ПАТ АБ «ПІВДЕННИЙ»	0,13	0,18	0,24
Всього ОВДП у власності банків з ТОП-11	31,43	35,58	41,65
Всього ОВДП у власності банків	34,99	41,48	47,58

Джерело: складено автором за даними [14; 23; 38]

У розрізі окремих банків найбільшу частку ОВДП стабільно утримував АТ КБ «ПриватБанк», хоча його показник коливався: з 16,99 % у 2022 році до 16,12% у 2023 році, а в 2024 році зріс до 18,26%, що підтверджує його провідну роль на ринку державних цінних паперів.

Помітними учасниками ринку також були АТ «Ощадбанк» та ПАТ «Укресімбанк», однак їхні частки значно менші. Наприклад, частка Ощадбанку коливалася в межах 6,47-9,68%, а Укресімбанку — 3,44% - 4,50%.

Тому подальший аналіз буде зосереджений на діяльності АТ «ПриватБанк», оскільки він є найбільшим гравцем серед банків у цьому сегменті ринку державних цінних паперів.

На рисунку 2.8 представлено динаміку обсягу ОВДП, що рефінансуються НБУ та їх частку в активах АТ КБ «ПриватБанк».

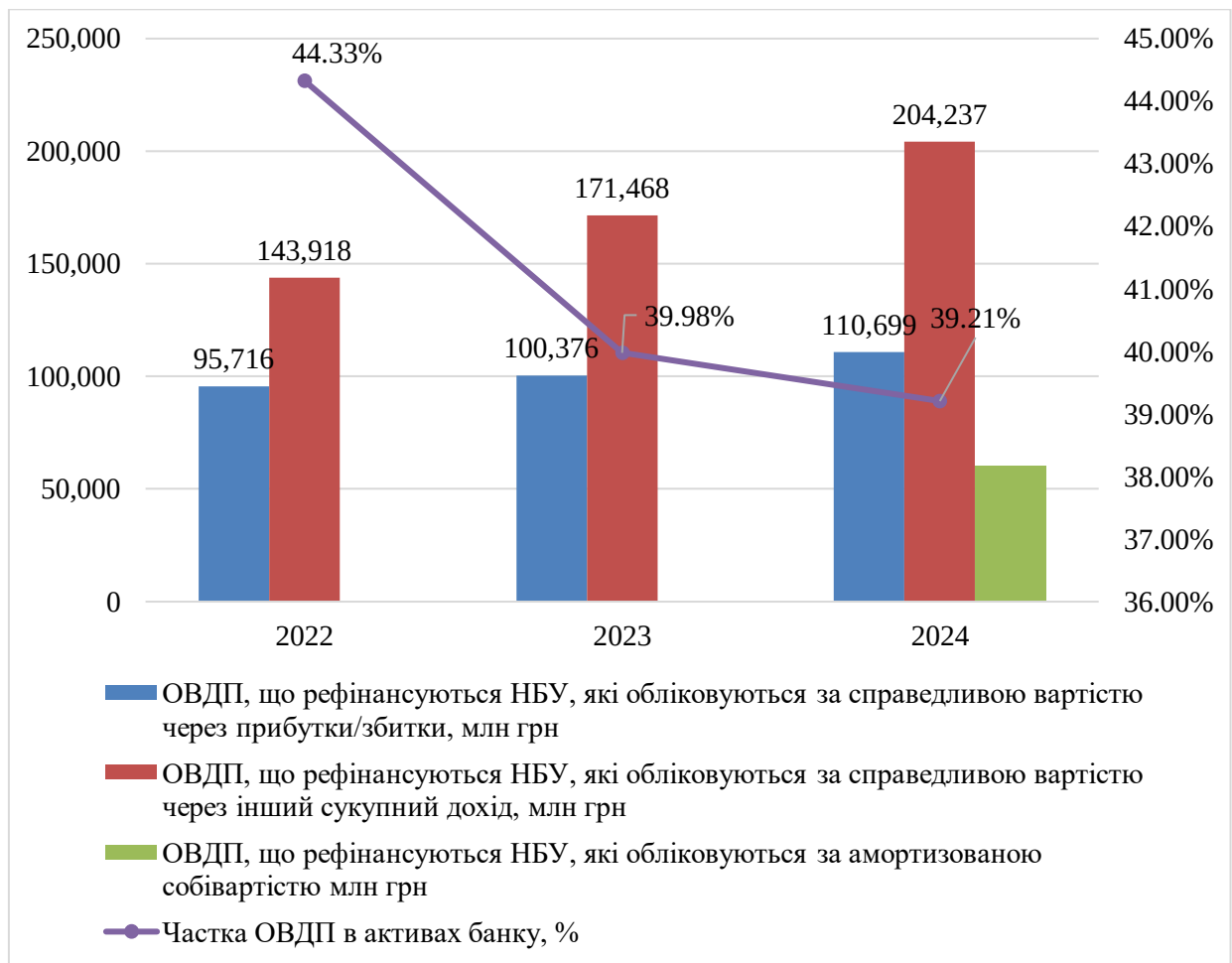


Рис. 2.8. Обсяг ОВДП та їх частка в активах АТ КБ «ПриватБанк» у 2022-2024 рр.

Джерело: складено автором за даними [38; 39; 40]

Загальний обсяг ОВДП у структурі активів банку за аналізований період зростав, найбільше — у категорії облігацій, що обліковуються за справедливою вартістю через інший сукупний дохід. Їх обсяг збільшився з 143 918 млн грн у 2022 році до 204 237 млн грн у 2024-му, а темпи зростання сягали 119,12%. Це свідчить про довгострокову інвестиційну стратегію банку.

ОВДП, що обліковуються за справедливою вартістю через прибутки/збитки, також демонстрували стабільне зростання. За чотири роки їхній обсяг збільшився на 17 603 млн грн, а темпи зростання досягли 110,29% у 2024 році. Даний вид активів є більш ризиковим, оскільки зміни їхньої ринкової вартості напряму впливають на фінансові результати банку.

У 2024 році в активах банку вперше з'явилася категорія ОВДП, що обліковуються за амортизованою собівартістю, з обсягом 60 155 млн грн. Це може свідчити про намір банку мінімізувати вплив ринкових коливань на фінансові показники.

Попри зростання вкладень в ОВДП, їхня частка в активах банку знижувалася — з 44,33% у 2022 році до 39,21% у 2024-му. Найзначніше скорочення відбулося у 2022 році, після чого темпи зменшення сповільнилися. Це може свідчити про поступову диверсифікацію банківського портфеля та зменшення залежності від державних цінних паперів.

Розглядаючи структуру ОВДП у портфелі АТ КБ «ПриватБанк» у розрізі їх строковості, спостерігається чітка тенденція до скорочення частки довгострокових державних цінних паперів у загальному портфелі банку. Якщо у 2022 році цей показник становив 68,63%, то вже у 2023 році він зменшився до 53,60%, що свідчить про поступову переорієнтацію банку на цінні папери з більш короткими строками погашення. Така тенденція спостерігалася й у 2024 році (рис. 2.9).

Водночас спостерігається поступове зростання частки середньострокових та короткострокових державних облігацій. Частка середньострокових паперів зросла до 21,36% у 2023 році, що свідчить про зміщення акценту на більш збалансовані за строками інструменти.

Ще більш виразним є зростання частки короткострокових паперів: у 2022 році вона становила 20,86%, а у 2023 році — до 25,04%. Така динаміка демонструє підвищену увагу банку до ліквідності та зменшення ризиків, пов'язаних із довгостроковими зобов'язаннями.

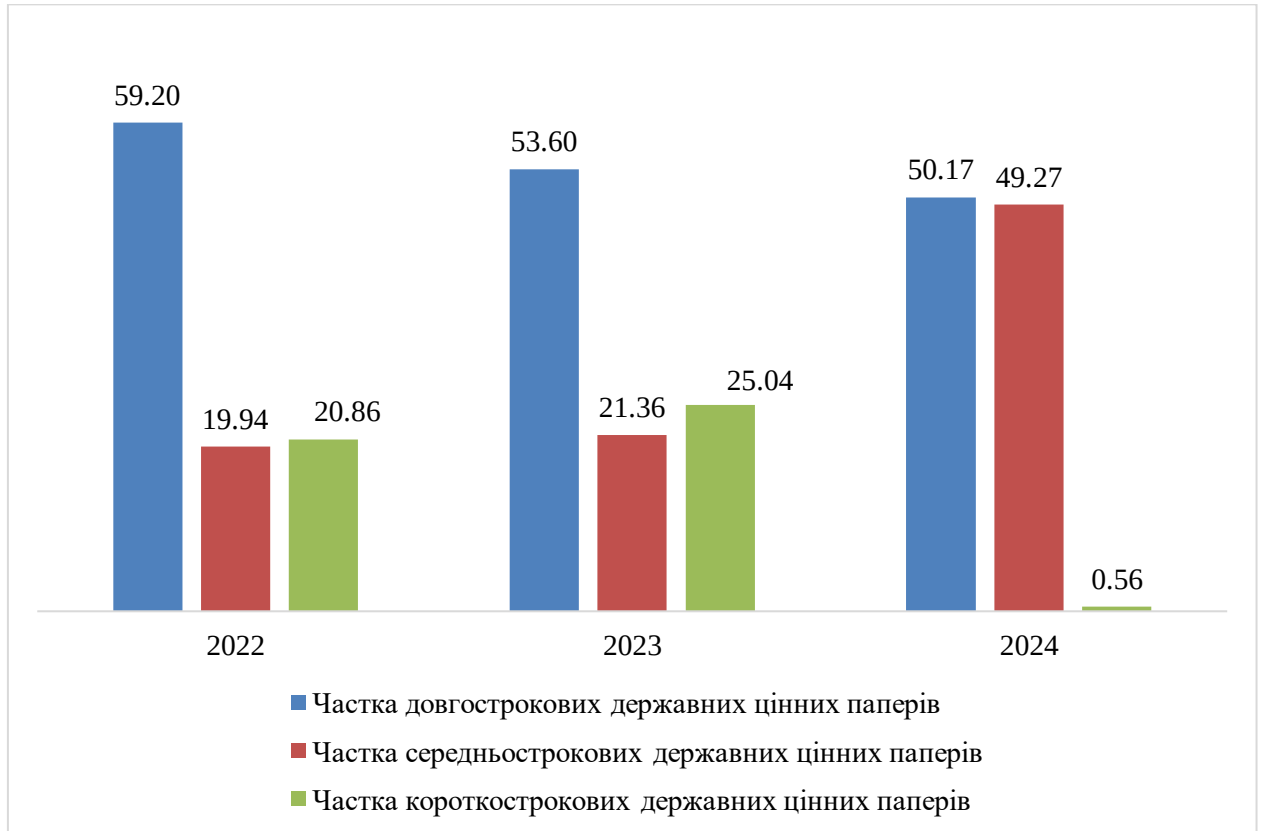


Рис. 2.9. Структура державних цінних паперів АТ КБ «ПриватБанк» за строковістю у 2022-2024 рр., %

Джерело: складено автором за даними [39]

У 2023–2024 роках структура портфеля державних цінних паперів АТ КБ «ПриватБанк» зазнала суттєвих змін. Зокрема, у 2023 році частка середньострокових паперів становила 21,36%, тоді як у 2024 році вона зросла до 49,27%. Водночас частка короткострокових цінних паперів різко скоротилася — з 25,04% у 2023 році до лише 0,54% у 2024 році. Така динаміка свідчить про докорінну зміну інвестиційної стратегії банку в умовах збереження фінансової стабільності та участі у державних економічних програмах.

Однією з головних причин таких змін є стратегічне рішення банку щодо формування портфеля боргових цінних паперів відповідно до бізнес-моделі, спрямованої на утримання активів з метою отримання контрактних грошових потоків. У звітності за 2024 рік зазначено, що частина державних паперів обліковується за амортизованою вартістю, і хоча банк залишає за собою право їх продажу, такі операції вважаються винятковими. Такий підхід свідчить про бажання сформувати більш прогнозований і стабільний дохід у середньо- та довгостроковій перспективі.

Зростання частки середньострокових паперів у портфелі також пояснюється активною участю банку в реалізації державних фінансових програм. Зокрема, державні боргові цінні папери використовуються як заставне забезпечення за програмою доступного іпотечного кредитування, для виконання зобов'язань перед НБУ за договорами відповідального зберігання готівки, а також як гарантійне забезпечення операцій РЕПО та СВОП. Частина середньострокових цінних паперів зараховується до нормативу обов'язкового резерву, що дозволяє банку ефективно управляти ліквідністю та одночасно дотримуватися регуляторних вимог.

Крім того, структурна зміна в портфелі може бути зумовлена й ситуацією на ринку державних цінних паперів. У 2023–2024 роках Міністерство фінансів України поступово скорочувало обсяг емісії короткострокових ОВДП, віддаючи перевагу середньо- та довгостроковим інструментам. Тому трансформація структури портфеля частково є відображенням змін і у державній борговій політиці.

До позитивних наслідків такої зміни варто віднести те, що зменшення частки короткострокових інструментів знижує ризик частого реінвестування коштів на менш вигідних умовах у разі змін кон'юнктури. Стабільність та передбачуваність грошових потоків від інвестицій у середньострокові та довгострокові державні папери сприяють підвищенню фінансової надійності банку.

Водночас, така стратегія має і потенційні недоліки. Скорочення

короткострокових паперів у портфелі зменшує рівень ліквідності активів. Крім того, довгострокові інструменти більш чутливі до змін процентних ставок: у разі зростання ставок вартість таких паперів на вторинному ринку може знижуватись, що створює ризики для капіталу у випадку необхідності продажу активів. Також концентрація у певному сегменті строків погашення обмежує гнучкість банку в управлінні портфелем у кризових умовах.

Стратегічне переорієнтування АТ КБ «ПриватБанк» на середньо- та довгострокові державні цінні папери свідчить про адаптацію до нових макроекономічних умов, активну участь у державних програмах та прагнення до стабільності грошових потоків. Утім, для забезпечення ефективного управління фінансами така політика має супроводжуватися посиленням контролем за ліквідністю та процентним ризиком.

Щодо структури ОВДП у активах АТ КБ «ПриватБанк» у розрізі валют, то переважаюча їх частка була саме у національній валюті (рис. 2.10).

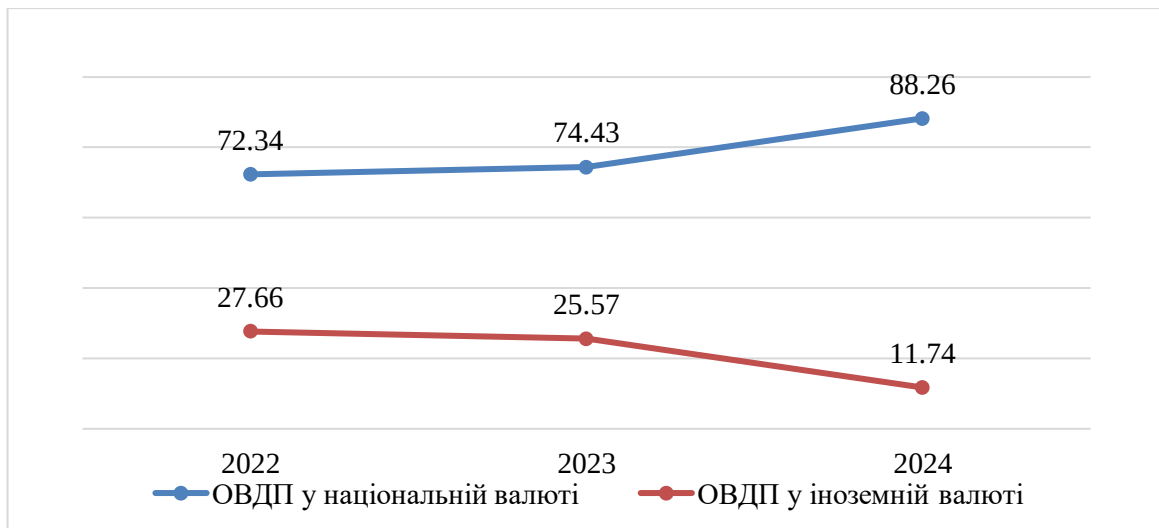


Рис. 2.10. Структура державних цінних паперів АТ КБ «ПриватБанк» у розрізі валют у 2022-2024 рр. %

Джерело: складено автором за даними [40]

Упродовж 2022-2023 років суттєвих змін не відбувалось, від 72 до 75,2% ОВДП були гривневими і близько 25-28% — ОВДП розміщені у іноземній валюті. Однак у 2024 році відбулось різке зростання гривневих ОВДП — до

88,3%, що відповідає загальному тренду на ринку державних цінних паперів (рис. 2.3), та може бути зумовлено привабливою дохідністю гривневих облігацій на тлі монетарної політики НБУ, обмеженістю альтернативних валютних інструментів та необхідністю банку підтримувати ліквідність. Крім того, перерозподіл активів у бік гривневих ОВДП міг слугувати засобом хеджування девальваційних ризиків, оскільки високі процентні виплати компенсують можливі валютні коливання.

Загалом, проведений аналіз державних цінних паперів АТ КБ «ПриватБанку» свідчить про те, що він є найбільшим гравцем серед банків на ринку державних цінних паперів, їх частка в його активах доволі суттєва. Це дозволяє банку стабільно підтримувати свою ліквідність, а також мінімізувати ризики, пов'язані з коливаннями на фінансових ринках. Активна участь у ринку державних цінних паперів також сприяє підвищенню довіри до банку з боку клієнтів і інвесторів, а також допомагає зберігати стабільність в умовах економічних змін. Однак, залежність від державних фінансів і обмежена диверсифікація активів можуть збільшувати ризики у разі економічних потрясінь. Крім того, зниження дохідності таких інструментів може обмежувати прибутковість банку в довгостроковій перспективі.

Висновки до розділу 2

Отже, аналіз сучасного стану ринку державних цінних паперів в Україні свідчить про його динамічний розвиток під впливом внутрішніх та зовнішніх економічних факторів. Протягом 2022-2024 років відбулося суттєве зростання державного боргу, зокрема через активне використання ОВДП для фінансування бюджетного дефіциту та оборонних витрат. Попри макроекономічну нестабільність, спостерігається позитивна тенденція до стабілізації ринку та підвищення інтересу інвесторів до державних облігацій.

Дохідність ОВДП значною мірою залежить від монетарної політики НБУ. У 2022 році вона зросла через підвищені ризики, але у 2023-2024 роках почала знижуватися завдяки стабілізації економіки та міжнародній фінансовій

підтримці. Гривневі облігації залишаються основним інструментом ринку, хоча значна частка запозичень здійснюється у доларах США та євро.

Банки відіграють вагомую роль на ринку державних цінних паперів. Найбільшим учасником серед них є АТ КБ «ПриватБанк», частка ОВДП у його активах залишається значною, хоча спостерігається тенденція до скорочення довгострокових інвестицій на користь більш ліквідних активів.

Загалом, ринок державних цінних паперів України поступово відновлюється після кризових явищ 2022 року. Його подальший розвиток потребує зваженої боргової політики, підвищення прозорості та залучення ширшого кола інвесторів.

РОЗДІЛ 3. ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ РИНКУ ДЕРЖАВНИХ ЦІННИХ ПАПЕРІВ В УКРАЇНІ

3.1. Проблеми функціонування ринку державних цінних паперів в умовах воєнного стану

Проведене дослідження сучасного стану ринку державних цінних паперів вказує на те, що його функціонування у період воєнного стану супроводжується значними викликами, які впливають на його ефективність та стабільність, адже в умовах війни існує високий рівень невизначеності, що суттєво змінює попит на державні боргові інструменти, ускладнює їх розміщення та обслуговування, а також впливає на інвестиційну привабливість країни в цілому.

Головні проблеми на шляху розвитку ринку державних цінних паперів в Україні визначено на рис. 3.1.

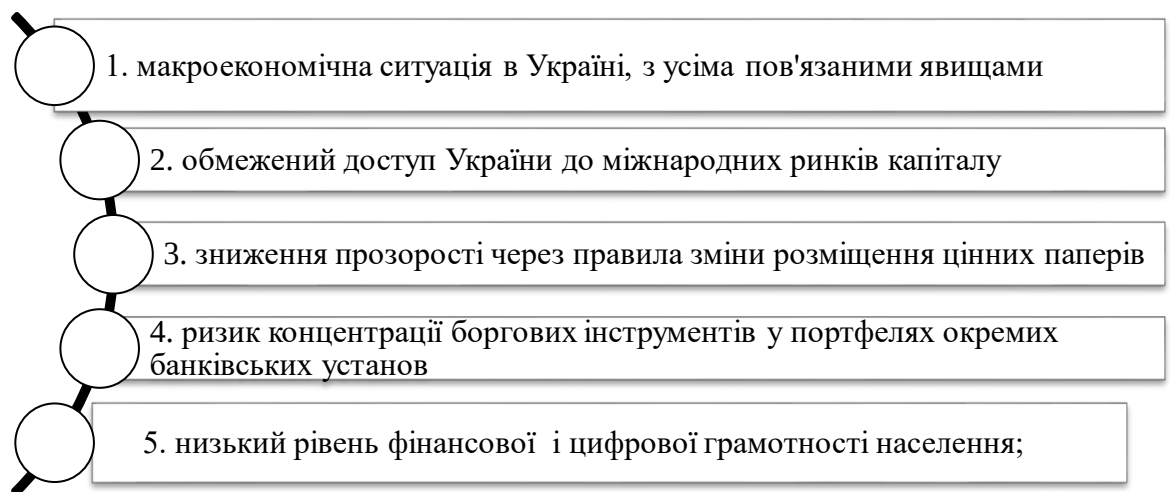


Рис. 3.1. Головні проблеми на шляху розвитку ринку державних цінних паперів в Україні

Джерело: складено автором за даними [44]

Саме макроекономічна нестабільність є однією з найбільш вагомих проблем. Війна спричиняє суттєві економічні потрясіння, включаючи

зростання інфляції, різкі валютні коливання, падіння ділової активності та загальне зниження рівня довіри інвесторів. Високий рівень ризиків, пов'язаних із можливими дефолтами чи реструктуризацією державного боргу, змушує як внутрішніх, так і зовнішніх інвесторів обережніше ставитися до вкладень у державні боргові інструменти.

Підтвердженням такої тенденції є зменшення частки довгострокових державних цінних паперів, що вказує на зміну пріоритету інвесторів, які, зважаючи на зростання ризиків, віддають перевагу середньо- та короткостроковим борговим інструментам, що мають меншу ймовірність знецінення через інфляційні процеси та валютні коливання.

Водночас короткостроковість державних облігацій ускладнює ефективне управління борговим навантаженням. Так, на думку класиків політекономії А. Сміта, Д. Рікардо, Дж. С. Міля в короткостроковому періоді державні запозичення мають позитивний вплив на економіку країни, бо це притік капіталу. Однак, в наступній перспективі державний борг призводить до банкрутства країни, відтоку капіталів й також до посилення фіскального тиску [41; 42].

Оскільки уряд змушений підвищувати процентні ставки за державними облігаціями, щоб забезпечити їхню конкурентоспроможність та підтримати попит серед інвесторів, це призводить до зростання вартості обслуговування боргу та збільшення навантаження на державний бюджет, яке зростає на фоні зменшення податкових надходжень. Держава змушена дедалі більше покладатися на боргові інструменти для фінансування своїх зобов'язань, що підвищує ризик утворення боргової піраміди та може призвести до ситуації, коли для обслуговування поточного боргу залучаються нові позики, створюючи додаткову фіскальну напругу.

Значним викликом також є обмежений доступ України до міжнародних ринків капіталу. Війна суттєво зменшує інтерес іноземних інвесторів до українських цінних паперів, оскільки рівень ризику неповернення коштів або реструктуризації боргових зобов'язань оцінюється як високий. Це змушує

уряд значно більше покладатися на внутрішній ринок державних запозичень, де основними інвесторами залишаються банки, державні установи та в окремих випадках фізичні особи.

Однак навіть на внутрішньому ринку можливості розміщення державних облігацій обмежені, оскільки їх купівля залежить від рівня ліквідності банківської системи та здатності уряду забезпечити привабливі умови для потенційних інвесторів.

При цьому, дослідники акцентують на тому, що під час реалізації державних боргових інструментів на внутрішньому ринку, безумовним процесом є виникнення ефекту витіснення [1]. Професор Гарвардського університету Пратек Аграваль дає роз'яснення й зазначає, що «...коли уряди збільшують обсяг своїх запозичень, вони повинні робити це за рахунок приватного сектора. Щоб фінансувати цей збільшений борг уряд, в кінцевому підсумку, продає облігації приватному сектору через центральний банк. Ця діяльність називається операціями на відкритому ринку... Якщо приватний сектор купить ці державні цінні папери, то вони не зможуть ті ж самі кошти вкладати в приватний сектор. Таким чином, державні позики в кінцевому підсумку витісняють інвестиції приватного сектора — звідси і використання терміну «ефект витіснення»» [43].

Слід також зазначити, що в умовах воєнного стану відбулися зміни в механізмах розміщення державних цінних паперів, зокрема спрощення процедур для мобілізації коштів, що іноді супроводжується зниженням прозорості [44].

Крім макроекономічних і монетарних проблем, воєнний стан зумовив низку структурних недоліків ринку державних цінних паперів. Зокрема, основними інвесторами в ОВДП залишаються банки, що створює ризик надмірної залежності державного фінансування від банківського сектору. Це означає, що будь-яке зниження ліквідності банків може призвести до скорочення можливостей уряду залучати кошти.

Існує також і ризик концентрації боргових інструментів у портфелях

окремих банківських установ, що становить загрозу для стабільності фінансової системи. У разі дефолту або реструктуризації боргу, негативні наслідки можуть миттєво поширитися на банківський сектор, спричинивши кризу ліквідності. Крім того, недостатня розвиненість вторинного ринку державних облігацій знижує їхню ліквідність, що робить їх менш привабливими для потенційних довгострокових інвесторів.

До наведених проблем додається низький рівень фінансової грамотності населення, що значно обмежує потенціал залучення приватних осіб як інвесторів. Процедура придбання ОВДП для фізичних осіб не є складною та можлива через взаємодію з банківськими онлайн-сервісам. Проте, незважаючи на досить добре розвинені сервіси, їх використання потребує від населення цифрової грамотності, яка все ще залишається на невисокому рівні [45].

Таким чином, ринок державних цінних паперів України в умовах воєнного стану стикається з низкою серйозних викликів, зокрема макроекономічною нестабільністю, зниженням довіри інвесторів, проблемами ліквідності та обмеженим доступом до міжнародних ринків капіталу. Водночас структура інвесторів залишається вузькою, що підвищує ризики для фінансової системи. Тому важливим завданням є створення рекомендацій для розвитку ринку державних цінних паперів з урахуванням потреби досягнення балансу між необхідністю фінансування державних потреб та підтримкою стабільності фінансової системи.

3.2. Стратегічні напрями розвитку ринку державних цінних паперів в Україні

Проблеми, які постали перед ринком державних цінних паперів в умовах воєнного стану, вимагають комплексного та системного підходу до їх вирішення. У період воєнних дій на території країни надзвичайно важливо не тільки підтримувати безперебійне функціонування цього ринку, але й

паралельно створювати умови, які забезпечуватимуть його довготривалу стійкість, ефективність та стабільність. Це стосується як короткострокових інструментів реагування, так і стратегічних рішень, спрямованих на забезпечення фінансової безпеки держави в довготривалій перспективі, які узагальнено представлені на рисунку 3.2.



Рис. 3.2. Стратегічні напрями розвитку ринку державних цінних паперів в Україні

Джерело: складено автором самостійно

Одним із першочергових напрямів для подолання викликів, пов'язаних з економічною нестабільністю, є впровадження державних цінних паперів, які мають захист від інфляції. Високі темпи знецінення національної валюти в останні роки (зокрема, інфляція на рівні 26,6% у 2022 році та 18,6% у 2023 році [46]) призводять до того, що номінальна дохідність більшості облігацій внутрішньої державної позики не забезпечує інвесторам збереження реальної

вартості їхніх інвестицій. Для прикладу, інвестор, який купує ОВДП на суму 1 млн грн з купонною ставкою 15%, за умов інфляції 20% втрачає приблизно 5% реального доходу, що дорівнює 50 тис. грн на рік. Це суттєво знижує інтерес до таких інструментів серед потенційних інвесторів.

Можливим рішенням є запровадження облігацій із індексацією номіналу на рівень споживчих цін, що дозволить інвесторам зберегти купівельну спроможність, а державі — залучати довгострокове фінансування, оскільки зменшує ризики знецінення облігацій. У разі індексації номіналу на рівень інфляції, втрати будуть нівельовані. Прикладом успішної реалізації цього механізму є Сполучені Штати Америки, де подібні інструменти — так звані TIPS (Treasury Inflation-Protected Securities) — становлять близько 8% загального боргу уряду та мають стабільний попит на ринку [47].

Випуск облігацій індексованих на інфляцію у період піку інфляційних коливань може забезпечити зменшення витрат на обслуговування державного боргу. До того ж використання таких інструментів дозволяє зменшити ризики інвесторів, що відображається на попиті на державні боргові інструменти. Саме тому такі облігації можуть бути актуальні для України як нині, так і в період повоєнної відбудови із завершенням війни.

Ще одним ключовим чинником, що може суттєво посилити довіру інвесторів до ринку державних цінних паперів України, є забезпечення стабільності регуляторного середовища та податкової політики. Інституційні та приватні інвестори, особливо в умовах воєнного стану, вкрай чутливі до частих змін у законодавстві, що регулює оподаткування доходів від операцій з ОВДП. Подібні коливання формують відчуття правової непередбачуваності, ускладнюють фінансове планування, погіршують інвестиційний клімат та можуть стати причиною перерозподілу капіталу на користь менш ризикованих інструментів, зокрема іноземних активів.

Для нейтралізації цього негативного впливу доцільним є запровадження мораторію на зміну умов оподаткування доходів від інвестицій у державні цінні папери на період щонайменше п'яти років. Такий мораторій має бути

закріплений на рівні закону та супроводжуватися офіційними гарантіями з боку уряду та Національного банку України. Це дозволить створити стабільне середовище для середньострокового і довгострокового інвестування, підвищить передбачуваність державної боргової політики та знизить премію за ризик у структурі доходності ОВДП.

Крім того, важливим напрямом є запровадження централізованої електронної бази податкових роз'яснень, яка міститиме обов'язкові до застосування тлумачення з боку Державної податкової служби України, узгоджені з Міністерством фінансів. Така база має бути доступною у відкритому доступі, із можливістю пошуку за ключовими словами, типами операцій або категоріями платників. Це підвищить правову визначеність та унеможливить подвійне тлумачення норм при декларуванні доходів від операцій з ОВДП.

Не менш важливим є впровадження ефективних інструментів захисту прав інвесторів у податкових спорах. Для цього доцільно створити онлайн-платформу звернень і скарг інвесторів. Через таку платформу інвестори зможуть подавати звернення щодо неправомірних дій податкових органів, отримувати фахову підтримку, а також відслідковувати статус розгляду своїх скарг у реальному часі. Це сприятиме формуванню практики справедливого податкового адміністрування в межах ринку державних цінних паперів.

Важливим стратегічним напрямом є диверсифікація ринку цінних паперів, що дозволяє зменшити залежність від окремих сегментів, посилити фінансову стійкість та створити умови для ефективного управління ризиками. Саме диверсифікація створює передумови повного ринку, який дає змогу забезпечити інвесторам прибуток навіть при тому, коли мають місце несприятливі події на ринку. Досягти цього можливо, коли сегменти фінансового ринку розвинені, а вторинний ринок похідних інструментів є достатньо диверсифікованим [48]. Ринок цінних паперів України не може забезпечити цієї функції, адже є мало диверсифікованими, що доводить проведений в роботі аналіз.

Для активізації розвитку вторинного ринку державних облігацій необхідно реалізувати комплекс заходів, які сприятимуть залученню нових гравців, покращенню прозорості торгівлі та підвищенню загальної ліквідності.

Передусім доцільним є активне залучення нових маркетмейкерів, таких як інвестиційні компанії та інституційні інвестори, включаючи недержавні пенсійні фонди, які наразі оперують активами обсягом понад 6 млрд грн. За умови спрямування щонайменше 30% цих активів у ОВДП, щорічно можливо мобілізувати понад 1,5 млрд грн стабільного внутрішнього фінансування [49].

Задля досягнення цієї мети можна запропонувати такі заходи:

- випуск облігацій з тривалим терміном обігу (5–10 років) та фіксованими ставками;
- звільнення доходів за ОВДП від податку на доходи фізичних осіб та військового збору;
- створення державного рейтингу надійності облігацій для нефінансових учасників ринку;
- запровадження спеціальних пільг для нових учасників ринку — малих банків та брокерських компаній (у вигляді знижених комісій, регуляторної підтримки, пільгового доступу до первинного ринку).

Крім того, доцільним є створення ринку деривативів на базі державних облігацій, зокрема ф'ючерсів, опціонів та процентних свопів. Використання похідних фінансових інструментів під час управління державним боргом є поширеною світовою практика, що дозволяє хеджувати ризики. Зокрема, аналітики інвестиційного банку «Barclays Capital» відзначають, що «деривативи є гнучкими інструментами, які дозволяють оперативно досягти зміни структури та параметрів державного боргу, а її використання сприятливо впливає на досягнення прозорості й прогнозованості політики управління державним боргом та допомагає підтримувати ліквідність ринку» [50]. Використання деривативів дасть змогу зменшити валютні, процентні ризики та ризики дефолту. Таким чином, використання похідних фінансових інструментів на ринку державних цінних паперів дозволяє застосовувати усі

можливості вирішення наявних проблем, хеджувати та знизити ризики, покращити якість боргових інструментів та підвищити попит на них.

Для впровадження повноцінного ринку деривативів на базі державних облігацій в Україні необхідно вжити комплекс правових, інфраструктурних та регуляторних заходів. Насамперед, варто здійснити гармонізацію законодавства України з міжнародними стандартами щодо обігу похідних фінансових інструментів. На сьогодні діючі нормативно-правові акти містять низку обмежень щодо можливостей укладання ф'ючерсних, опціонних і своп-контрактів на державні цінні папери, зокрема в частині відсутності чіткого визначення їх правового статусу та механізмів виконання зобов'язань.

Першим практичним кроком має стати розробка і прийняття спеціального закону про похідні фінансові інструменти, в якому буде закріплено види дозволених деривативів, принципи їх обігу, вимоги до учасників ринку, механізми розрахунків та захисту прав сторін. Важливо забезпечити взаємозв'язок цього закону з уже існуючим Законом України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» та іншими актами, що регулюють державні запозичення, державний борг і діяльність фінансових посередників.

Другою необхідною умовою є створення інфраструктури для торгівлі деривативами, зокрема на базі вже існуючих біржових платформ — таких як Українська біржа або ПФТС. Необхідно розробити стандартизовані контракти на ф'ючерси, опціони та процентні свопи, номіновані на базові активи у вигляді облігацій внутрішньої державної позики з різними строками до погашення. Важливо забезпечити клірингові та розрахункові механізми з використанням центрального контрагента, що гарантуватиме виконання зобов'язань за контрактами та знизить контрагентський ризик.

Наступним етапом має стати пілотне запровадження торгів ф'ючерсами на індекс або дохідність ОВДП, що дозволить учасникам ринку поступово адаптуватися до нових інструментів і виробити практику їх використання в рамках систем управління ризиками. Після цього можна переходити до

запуску опціонних контрактів та процентних свопів, які потребують більшої глибини ринку та ліквідності.

Крім того, важливо підвищити фінансову грамотність і кваліфікацію учасників ринку щодо похідних інструментів. Для цього доцільно залучити НБУ, НКЦПФР та провідні фінансові асоціації до розробки навчальних програм, методичних рекомендацій і типових стратегій хеджування. Необхідною є також сертифікація спеціалістів, які працюють з похідними контрактами, відповідно до міжнародних стандартів (наприклад, ISDA).

Додатково, слід передбачити можливість використання деривативів державою для активного управління борговим портфелем. Це включає укладання своп-контрактів для заміни змінної процентної ставки на фіксовану, зниження валютного ризику шляхом форвардних операцій, а також оптимізацію графіка обслуговування боргу через використання структурованих інструментів.

Ще одним із критично важливих завдань є реструктуризація короткострокового державного боргу. На початку 2024 року понад 60% ОВДП мали термін погашення до трьох років, що створює додаткове навантаження на державний бюджет у частині рефінансування. Запропонованим рішенням є запуск добровільної програми обміну короткострокових облігацій на довгострокові (7–10 років) з нижчими купонними ставками в обмін на податкові пільги або інші регуляторні переваги для банків. Навіть часткова реалізація такого обміну дозволить суттєво зменшити обсяги щорічного обслуговування боргу.

Особливу увагу слід приділити залученню фізичних осіб до інвестування в державні цінні папери. Для цього потрібно:

- додати функціонал купівлі ОВДП у всі основні банківські застосунки;
- надати «інвестиційний кешбек» — повернення до 5% інвестованих коштів у вигляді знижки з податку на доходи;
- впровадити ОВДП-рахунки в «Дії», прив’язані до ідентифікації через податковий номер;

— реалізувати національну програму з підвищення фінансової грамотності та популяризації ОВДП серед населення. Зокрема, створення цифрових сервісів на базі «Дії» з можливістю купівлі ОВДП у два кліки може зробити державні облігації доступнішими для широкого кола громадян..

У контексті післявоєнного відновлення української економіки ринок державних облігацій має стати одним з основних інструментів залучення ресурсів для фінансування ключових проєктів. Стратегічні заходи для такої реалізації зображено на рис. 3.3.

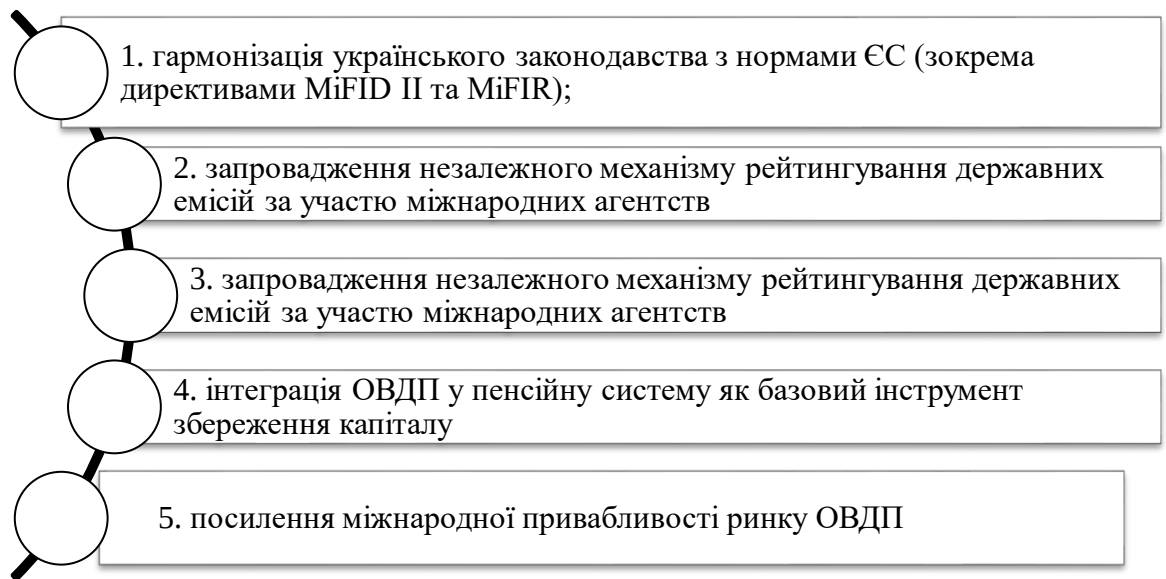


Рис. 3.3. Стратегічні заходи у повоєнному розвитку ринку державних цінних паперів в Україні

Джерело: складено автором за даними [49]

Серед інструментів залучення фінансових ресурсів на ринку державного боргу, які використовуються у світі, але досі не набули популярності в Україні можна віднести також державні цільові облігації (зокрема інфраструктурні та ESG-облігації (або ж облігації сталого розвитку (екологічні, соціальні та управлінські)). Запровадження таких видів облігацій в Україні допоможе не лише мобілізувати необхідні ресурси на відновлення та розвиток, але й дозволить зробити ринок державних цінних паперів більш диверсифікованим.

Перш за все, слід звернути увагу на практику випуску цільових облігацій державної позики. З огляду на необхідність реалізації відновлення

інфраструктурних об'єктів, що зазнали руйнувань під час війни з Росією, а також постійного дефіциту бюджетних коштів, виникає необхідність розширення способів залучення фінансування. Використання цільових облігацій внутрішньої позики поза межами державно-приватного партнерства — один із інструментів, що на нашу думку, поживавить попит на внутрішньому ринку державного боргу та знайде позитивне відображення на довірі та популяризації державних боргових фінансових інструментів.

Зокрема, доцільним є випуск інфраструктурних облігацій, які використовуються у ряді країн як інструмент залучення державного фінансування. Така практика є поширеною у Сполучених Штатах та країнах Європи, де вони відомі як «revenue bonds», «industrial revenue bonds» та інші подібні фінансові інструменти.

Проте, важливим при використанні такої практики є введення законодавчих обмежень стосовно інфраструктурних облігацій, які мають включати в себе чітко визначений список об'єктів, які вважаються інфраструктурними. Тобто кошти, залучені через інфраструктурні облігації, мають бути використані для проєктів, які відповідають цим обмеженням і спрямовані на розвиток і підтримку інфраструктури [51].

Ще одним різновидом державних цінних паперів для України можуть стати ESG-облігації — це облігації, проспект яких передбачає використання залучених коштів виключно на фінансування екологічного проєкту або окремого його етапу [51].

Для прикладу, досвід Польщі продемонстрував ефективність випуску державних зелених облігацій, які вперше були випущені у 2016 році. Після того ще 10 країн, скориставшись досвідом, випустили зелені облігації [52]. Також, емісію таких фінансових інструментів здійснюють: Світовий банк, банківські установи, уряди, банки розвитку, нефінансові корпорації, органи місцевої влади. Випуск зелених облігацій сприятиме розвитку та диверсифікації ринку цінних паперів і в той же час допомагатиме досягати цілей сталого розвитку.

Таким чином, стратегічний розвиток ринку державних цінних паперів України має ґрунтуватися на комплексному підході до стабілізації, інституційному посиленні, технологічній модернізації та орієнтації на міжнародні стандарти. Це дозволить забезпечити ефективне функціонування ринку як у період воєнного стану, так і в умовах післявоєнного відновлення.

Висновки до розділу 3

Отже, аналіз перспектив розвитку ринку державних цінних паперів в Україні в умовах воєнного стану показує, що цей ринок має цілий ряд викликів, а саме: макроекономічна нестабільність, зниження довіри інвесторів, проблеми ліквідності та обмежений доступ до міжнародних ринків капіталу. Зміни у структурі інвесторів, обмежена диверсифікація та низький рівень фінансової грамотності серед населення також впливають на ефективність функціонування ринку. Проте, враховуючи стратегічну важливість цього ринку для фінансування державних потреб, необхідно вжити заходів, спрямованих на забезпечення його стабільності.

Ключовими напрямками для розвитку є впровадження інноваційних фінансових інструментів, таких як облігації, що захищені від інфляції, активізація вторинного ринку та залучення нових учасників через спрощення процедур та податкові пільги. Диверсифікація ринку через розширення його структури за рахунок деривативів, інфраструктурних та ESG-облігацій, дозволить зменшити залежність від окремих секторів і знизити фінансові ризики. Розвиток інфраструктури та підвищення фінансової грамотності сприятимуть залученню населення до інвестування в державні цінні папери.

Для забезпечення стабільності ринку в умовах війни та післявоєнної відбудови необхідно реалізувати довгострокову стратегію, що включає гармонізацію законодавства з міжнародними стандартами, використання сучасних технологій і запровадження нових форм фінансування. За успішної реалізації стратегії ринок державних цінних паперів може стати потужним інструментом для залучення ресурсів для відновлення та розвитку країни.

ВИСНОВКИ

У результаті проведеного дослідження, відповідно до поставленої мети та розроблених завдань:

1. Визначено сутність та функції ринку державних цінних паперів як одного з ключових елементів фінансової системи України, що забезпечує акумуляцію та перерозподіл фінансових ресурсів, фінансування бюджетного дефіциту, управління державним боргом і підтримку макроекономічної стабільності. Основні функції ринку: мобілізація ресурсів, регулювання грошової маси, забезпечення ліквідності для банків, реалізація цільових державних програм. В умовах воєнного стану ринок додатково виконує функцію фінансової мобілізації суспільства, зокрема через випуск військових облігацій.

2. Розкрито класифікацію державних боргових інструментів та визначено, що цінні папери відіграють вирішальну роль в управлінні державним боргом, дозволяючи оптимізувати його структуру, терміни погашення та вартість обслуговування.

3. Встановлено, що банки є основними посередниками між державою та інвесторами: вони виступають первинними дилерами, зберігачами, маркетмейкерами та агентами з виплат. Участь банків забезпечує стабільне функціонування як первинного, так і вторинного ринків, а також підтримує ліквідність. На прикладі АТ КБ «ПриватБанк» проаналізовано практику участі банків у купівлі, обліку та розміщенні державних цінних паперів.

4. Здійснено детальний аналіз сучасного стану ринку державних цінних паперів та виявлено тенденцію до переважання на ньому короткострокових гривневих ОВДП. Особливу увагу приділено впливу війни на ринок: зміна структури попиту в бік короткострокових паперів, домінування військових облігацій, висока дохідність облігацій у національній валюті.

5. Визначено, що банки відіграють важливу роль у підтримці ринку — зокрема, формують ринкові котирування, пропонують державні папери

клієнтам, забезпечують розрахунки й депонування. Проаналізовано обсяги операцій, роль банків як інвесторів та посередників, ризики, з якими вони стикаються (ліквідності, процентні, кредитні). Запропоновано посилити нормативне регулювання ризиків при роботі банків з ОВДП, а також стимулювати розвиток цифрових інструментів обігу паперів.

6. Виокремлено ключові виклики: нестабільність макроекономіки, обмежений доступ до зовнішнього фінансування, висока інфляція, недовіра іноземних інвесторів, валютні ризики. Попри це, держава змогла переорієнтуватися на внутрішній ринок, а зростання обсягів ОВДП підтверджує потенціал внутрішнього інвестора. Пропонується розробити механізми державних гарантій, зниження податкового навантаження на доходи від ОВДП та активізацію роз'яснювальної кампанії серед громадян.

7. Розроблено стратегічні напрями розвитку ринку державних цінних паперів та обґрунтовано доцільність впровадження цифрових фінансових інструментів, активізацію участі фізичних осіб у придбанні паперів, розвиток фінансової грамотності населення, запровадження нових типів облігацій (соціальні, інфраструктурні). Стратегія має базуватися на прозорості, передбачуваності регуляторної політики, а також координації з політикою НБУ щодо підтримки грошово-кредитної стабільності.

Проведене дослідження засвідчило, що ринок державних цінних паперів в Україні залишається стратегічно важливим для підтримки економіки, особливо в умовах воєнного стану. Його стабільне функціонування забезпечує фінансування нагальних державних потреб і створює передумови для економічного відновлення країни.

Серед основних рекомендацій, спрямованих на подальший розвиток ринку державних цінних паперів України, доцільно виділити такі:

- розвиток вторинного ринку, зокрема шляхом підвищення його ліквідності та залучення інституційних інвесторів;
- запровадження нових фінансових інструментів — інфляційно-індексованих, інфраструктурних та зелених облігацій для підтримки

післявоєнного відновлення;

- активізація участі населення, що передбачає цифровізацію доступу до облігацій, спрощення процедур інвестування та просвітницьку діяльність;
- гармонізація законодавчої бази відповідно до міжнародних стандартів для підвищення прозорості та інвестиційної привабливості ринку;
- впровадження сучасних цифрових технологій, зокрема блокчейн-платформ для обліку та обігу цінних паперів;
- запровадження податкових стимулів для фізичних осіб, зокрема звільнення доходів від ОВДП від оподаткування.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Ганцяк М. О., Вергелюк Ю. Ю. Взаємодія банківського та боргового сегментів в умовах повоєнної трансформації фінансового простору. *Фінансовий простір України в умовах глобалізаційних і деглобалізаційних трансформацій*: [монографія] / за науковою редакцією д.е.н., професора, заслуженого діяча науки і техніки України С. В. Онишко. Ірпінь : Державний податковий університет. 2023. С. 525-549.
2. Чередніченко Н. Ринок цінних паперів: метод. вказівки і завдання для самост. вивчення дисципліни. К.: МАУП, 2004. 88 с.
3. Данилюк М. М. Сутнісно-теоретична характеристика державних цінних паперів та їхньої функціональної ролі на фінансовому ринку. *Трансформація фінансових ринків в умовах глобальної нестабільності: реалії сьогодення та погляд у майбутнє*: збірник матеріалів Виїзного науково-практичного семінару (6-15 жовтня 2017 р.) та Міжнародної науково-практичної інтернет-конференції (30 жовтня 2017 р.). Ірпінь: Університет ДФС України, 2017. С. 177-182
4. Ватаманюк-Зелінська У. З. Функціонування в Україні ринку державних облігацій внутрішньої позики. *Економіка та суспільство*. 2021. №30. URL: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2021-30-15> (дата звернення: 06.03.2025).
5. Грубляк О.М., Урсаки Я.С. Особливості функціонування ринку державних облігацій в Україні. *Економічні студії*. 2017. №1(14). С. 29-33. URL: <https://journals.indexcopernicus.com/api/file/viewByFileId/588968> (дата звернення: 06.03.2025).
6. Adderley J. L. and Justilien Josephine. The government securities market and its role in supplementing monetary policy in the Bahamas. *Social and Economic Studies*. 1999. №48. pp. 43-68.
7. Masazumi Hattori and Előd Takáts. The role of debt securities markets. BIS Papers. URL: https://www.bis.org/publ/bppdf/bispap83c_rh.pdf.

8. Левченко В. П., Тимкован В. І. Державний борг України та його вплив на національну економіку. *Міжнародний науковий журнал «Грааль науки»*. 2021. № 9. DOI: <https://doi.org/10.36074/grail-of-science>. (дата звернення: 06.03.2025).

9. Стигліц Дж. Е. Економіка державного сектора / [пер. з англ.]. Київ : Основи, 2005. 854 с.

10. Боринець С.Я. Економічна природа та призначення державних цінних паперів. *Інвестиції: практика та досвід*. 2011. №13. С. 29-31. URL: http://www.investplan.com.ua/pdf/13_2011/9.pdf (дата звернення: 06.03.2025).

11. Федорович І.М., Вацлавський О.І. Особливості розвитку світового ринку державних цінних паперів. *Держава та регіони. Серія: Економіка та підприємництво*. 2020. № 1 (112). URL: http://www.econom.stateandregions.zp.ua/journal/2020/1_2020/28.pdf (дата звернення: 06.03.2025).

12. Про ринки капіталу та організовані товарні ринки : Закон України від 29.05.2006 р. № 3480-IV. URL: <http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/3480-15/print1491296480899025> (дата звернення: 06.03.2025).

13. Лубкей Н. П. Державні цінні папери як інструмент боргової політики держави. Глобальні та національні проблеми економіки. 2016. № 14. С. 824-828. URL: <http://global-national.in.ua/archive/14-2016/164.pdf> (дата звернення: 06.03.2025).

14. Офіційний сайт Міністерства фінансів України. URL: <https://mof.gov.ua/uk/> (дата звернення: 06.03.2025).

15. Рікардо Джуччі, Роберт Кірхнер, Сайрусдела Рубіа. Як розвинути ринок державних запозичень для дрібних інвесторів? / Інститут економічних досліджень та політичних консультацій Німецька консультативна група. 2009. URL: http://www.ier.com.ua/files/publications/Policy_papers/German_advisory_group/2009/pp_02_2009_ur.pdf.

16. Вергелюк Ю. Ю. Використання ринкових джерел фінансування дефіциту державного бюджету в Україні. *Наукові записки Національного*

університету «Острозька академія». Серія «Економіка»: науковий журнал. 2022. № 24(52). С. 84–89.

17. Богріновцева Л. М., Вергелюк Ю. Ю., Коваленко Ю. М. Державні облигації як інвестиційний інструмент в періоди фінансової нестабільності. *Інфраструктура ринку*. 2023. № 73. URL: http://www.marketinfr.od.ua./journals/2023/73_2023/29.pdf. (дата звернення: 06.03.2025).

18. Про розміщення (емісію) облигацій внутрішніх державних позик: Постанова Кабінету Міністрів України від 31 січня 2001 року № 80. URL: <https://ips.ligazakon.net/document/KP010080> (дата звернення: 06.03.2025).

19. Богріновцева Л., Ключка О. Особливості розвитку ринку державних боргових цінних паперів України. *Економіка та суспільство*. 2023. № 50. URL: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2023-53-14> (дата звернення: 06.03.2025).

20. Лондар С. Л., Кузнецов К. В., Верещака І. М. Вплив реструктуризації зовнішніх боргових зобов'язань перед приватними кредиторами на боргову стійкість України. *Фінанси України*. 2016. № 1. С.39-56.

21. Боргова стійкість державних фінансів / за ред. Т. І. Єфименко, С. А. Єрохіна, Т. П. Богдан. Київ : ДННУ «Акад. фін. управління», 2014. 712с.

22. Рисін В., Папірник С. Трансформація ролі банків на ринку державних боргових цінних паперів. *Економіка та суспільство*. 2022. № 44. DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2022-44-6> (дата звернення: 06.03.2025).

23. Державний борг та гарантований державою борг. Боргова статистика МФУ. URL: <https://www.mof.gov.ua/uk/derzhavnij-borg-ta-garantovanij-derzhavju-borg> (дата звернення: 09.03.2025).

24. Новини. Національний банк України. URL: https://bank.gov.ua/ua/news/all?tags=war_bonds&page=1&perPage=5 (дата звернення: 10.03.2025).

25. Операції на вторинному ринку в розрізі строковості ОВДП. Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/markets/ovdp/otc->

[transactions-timeliness?startDate=04.01.2021&endDate=31.12.2024&value=cost](https://bank.gov.ua/ua/markets/ovdp-table?startDate=04.01.2021&endDate=31.12.2024&value=cost)

(дата звернення: 09.03.2025).

26. Результати розміщення облігацій внутрішніх державних позик. Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/markets/ovdp-table>

(дата звернення: 10.03.2025).

27. Вторинний ринок ОВДП. Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/markets/secondary-ovdp-chart> (дата звернення:

10.03.2025).

28. Операції на вторинному ринку по типам операцій по ОВДП. Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/markets/ovdp/otc-transactions-operations?value=count> (дата звернення: 09.03.2025).

29. ОВДП, які знаходяться в обігу за номінально-амортизаційною вартістю. Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/markets/t-bills> (дата звернення: 09.03.2025).

30. Дохідність ОВДП на первинному ринку, щомісяця. Національний банк України. URL: https://bank.gov.ua/files/OVDP_mis.xlsx (дата звернення: 12.03.2025).

31. Облікова ставка Національного банку. Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/monetary/archive-rish> (дата звернення: 12.03.2025).

32. Ганцяк М. О. Сучасний стан залучення фінансування бюджетного дефіциту на ринку державних боргових цінних паперів України. *Економіка та суспільство*. 2022. № 44. URL: <https://economyandsociety.in.ua/index.php/journal/article/view/1797/1732>. (дата звернення: 14.03.2025).

33. GDP growth (annual %). World Bank national accounts data, and OECD National Accounts data files. URL: <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.KD.ZG> (дата звернення: 14.03.2025).

34. Валовий внутрішній продукт (ВВП) в Україні 2025. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/economy/gdp/> (дата звернення: 14.03.2025).

35. Порядок оцінки за справедливою вартістю цінних паперів резидентів, що перебувають у власності Національного банку України або приймаються ним як забезпечення виконання зобов'язань: Постанова Правління НБУ від 26.10.2015 № 732. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Procedure_26102015_732_fv_securities_resident.pdf?v=12 (дата звернення: 14.03.2025).

36. Справедлива вартість облігацій та коригуючі коефіцієнти. Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/markets/ovdp/fair-value> (дата звернення: 14.03.2025).

37. Ukraine's bondholders approve crucial \$20 bln debt restructuring. URL: https://www.reuters.com/business/finance/ukraines-bondholders-approve-crucial-20-bln-debt-restructuring-2024-09-02/?utm_source=chatgpt.com (дата звернення: 14.03.2025).

38. Згруповані балансові залишки (у розрізі банків). Національний банк України. URL: https://bank.gov.ua/files/stat/Aggregation_new.zip (дата звернення: 18.03.2025).

39. Фінансова звітність АТ КБ «ПриватБанк». URL: <https://privatbank.ua/about/finansovaja-otchetnost> (дата звернення: 18.03.2025).

40. Оборотно-сальдовий баланс банків (у розрізі банків). Національний банк України. URL: https://bank.gov.ua/files/stat/OSB_bank_2025-02-01.xlsx (дата звернення: 18.03.2025).

41. David Ricardo. On The Principles of Political Economy, and Taxation. Illustrated David Ricardo. URL: https://ionum.com.ua/wp-content/uploads/2022/08/smp2200000097309_fragment.pdf. (дата звернення: 10.04.2025)

42. Сміт А. Багатство народів. Дослідження про природу та причини добробуту націй. Київ : Наш формат, 2018. 735 с.

43. Prateek Agarwal. Crowding Out Effect. Intelligent Economist. 2019. URL: https://www.intelligenteconomist.com/crowding-outeffect/?fbclid=IwAR3ShBm7_uFqQumU5qG2UvppFJGqeVAYayt0pTtx4Y8w

[Jwue9bmrmIJsGg](#). (дата звернення: 10.04.2025)

44. Береславська О., Сапальов В., Супрун А. Роль облігацій внутрішньої державної позики у забезпеченні фінансової стабільності в умовах воєнного стану. *Економіка та суспільство*. 2024. №70. URL: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2024-70-38> (дата звернення: 10.04.2025)

45. Цифрова грамотність в Україні 2023. Дія.Цифрова громада. URL: https://hromada.gov.ua/research/cifrova-gramotnist-v-ukrayini-2023?utm_source=chatgpt.com (дата звернення: 10.04.2025)

46. Інфляційний звіт. Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/monetary/report> (дата звернення: 10.04.2025)

47. U.S. Treasury. About TIPS. URL: <https://treasurydirect.gov/marketable-securities/tips/> (дата звернення: 10.04.2025)

48. Arrow K. The role of securities in the optimal allocation of the risk – bearing. *Review of Economic Studies*. 1964. № 29. P.91-96.

49. Стратегія розвитку фінансового сектору України. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/about-us/strategy/> (дата звернення: 10.04.2025)

50. Public Debt Management Framework : Republic of Ukraine / Ministry of Finance. Barclays capital. April 2008. 20 p.

51. Никифоров О. І. Інфраструктурні облігації як інструмент залучення інвестицій для потреб модернізації в практиці зарубіжних країн. *Ефективна економіка*. 2014. № 4. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=2926>. (дата звернення: 10.04.2025)

52. 2020 Debt Management Report. The Government Debt Management and the State of Public Debts. Financial Bureau, Ministry of Finance, JAPAN. URL: www.mof.go.jp. (дата звернення: 10.04.2025)

ДОДАТКИ

Криві безкупонної дохідності ОВДП в Україні за даними 2015- березня 2025 рр.

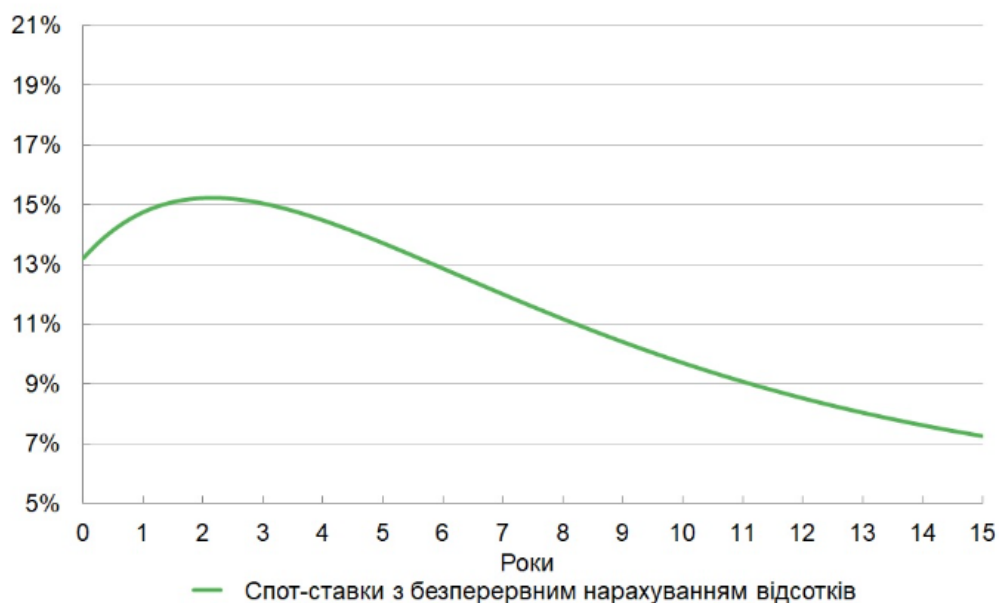


Рис. А.1. Крива безкупонної дохідності, побудована за гривневими ОВДП (модель Свенссона)
Джерело: [36]

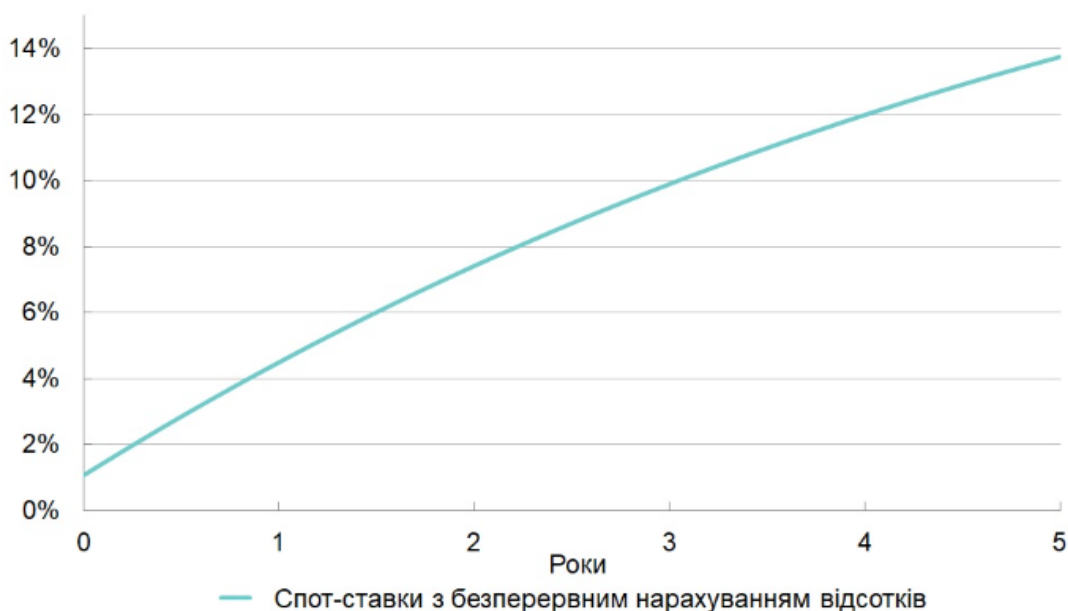


Рис. А.2. Крива безкупонної дохідності, побудована за валютними ОВДП, номінованими у доларах США (модель Нельсона-Сігела)
Джерело: [36]

Додаток Б

Окремий звіт про фінансовий стан АТ КБ «ПриватБанк» за 2022 рік

АКЦІОНЕРНЕ ТОВАРИСТВО КОМЕРЦІЙНИЙ БАНК "ПРИВАТБАНК"
Окремий звіт про фінансовий стан станом за 31 грудня 2022 року

У мільйонах українських гривень	Прим.	31 грудня 2022	31 грудня 2021
АКТИВИ			
Грошові кошти та їх еквіваленти	6	96 380	52 835
Кредити та аванси банкам	7	103 837	26 243
Кредити та аванси клієнтам	8	68 084	68 218
Інвестиційні цінні папери в т.ч.:		239 752	222 277
- за справедливою вартістю через прибуток чи збиток	9	95 716	93 096
- за справедливою вартістю через інший сукупний дохід	9	143 920	129 074
- за амортизованою собівартістю	9	116	107
Поточні податкові активи	25	9 079	9 978
Відстрочені податкові активи	25	1 100	-
Інвестиції в дочірні підприємства та асоційовані підприємства		30	30
Інвестиційна нерухомість	10	2 155	1 989
Нематеріальні активи за винятком гудвілу	11	1 389	1 288
Основні засоби	11	5 228	6 074
Інші фінансові активи	12	4 309	2 644
Інші нефінансові активи	13	9 189	9 713
Непоточні активи або групи вибуття, класифіковані як утримувані для продажу або як утримувані для виплати власникам		64	7
Загальна сума активів		540 596	401 296
ЗОБОВ'ЯЗАННЯ			
Кошти банків		-	3
Кошти клієнтів	14	471 970	325 303
Інші залучені кошти	15	128	-
Відстрочені податкові зобов'язання	25	-	159
Інші фінансові зобов'язання	16	2 634	3 770
Забезпечення у т.ч.:	17	5 804	3 651
- резерви за кредитними зобов'язаннями та контрактами фінансової гарантії		1 280	373
- інше забезпечення		4 524	3 278
Інші нефінансові зобов'язання	18	2 271	1 795
Загальна сума зобов'язань		482 807	334 681
ВЛАСНИЙ КАПІТАЛ			
Статутний капітал	19	206 060	206 060
Емісійний дохід	19	23	23
Результат від операцій з акціонером		12 174	12 174
Інші резерви	9, 11	(15 168)	(4 091)
Резерви та інші фонди банку	19	11 449	9 696
Накопичений дефіцит		(156 749)	(157 247)
Загальна сума власного капіталу		57 789	66 615
Загальна сума власного капіталу та зобов'язань		540 596	401 296

Затверджено до випуску та підписано 18 квітня 2023 року.

Г. Бьош
 Голова Правління

Г. Ю. Самаріна
 Заступник Голови Правління (з питань фінансів)

В. В. Ярмоленко
 Головний бухгалтер

Окремий звіт про фінансовий стан АТ КБ «ПриватБанк» за 2023 рік

АКЦІОНЕРНЕ ТОВАРИСТВО КОМЕРЦІЙНИЙ БАНК "ПРИВАТБАНК"
Окремий звіт про фінансовий стан станом за 31 грудня 2023 року

	Прим.	31 грудня 2023	31 грудня 2022 (як перераховано)
<i>У мільйонах українських гривень</i>			
АКТИВИ			
Грошові кошти та їх еквіваленти	6	152 282	94 191
Кредити та аванси банкам	7	134 237	103 837
Кредити та аванси клієнтам	8	92 019	68 084
Інвестиційні цінні папери в т.ч.:		271 847	239 752
- за справедливою вартістю через прибуток чи збиток	9	100 376	95 716
- за справедливою вартістю через інший сукупний дохід	9	171 471	143 920
- за амортизованою собівартістю	9	-	116
Поточні податкові активи	25	4	9 079
Інвестиційна нерухомість	10	2 340	2 155
Основні засоби	11	5 127	5 228
Нематеріальні активи за винятком гудвілу	11	1 563	1 389
Відстрочені податкові активи	25	1 952	1 100
Інвестиції в дочірні підприємства, спільні підприємства та асоційовані підприємства		30	30
Інші фінансові активи	12	9 493	6 498
Інші нефінансові активи	13	9 094	9 189
Непоточні активи або групи вибуття, класифіковані як утримувані для продажу або як утримувані для виплати власникам		20	64
Загальна сума активів		680 008	540 596
ЗОБОВ'ЯЗАННЯ			
Кошти клієнтів	14	555 525	471 970
Інші залучені кошти	15	2 630	128
Поточні податкові зобов'язання	25	25 790	-
Інші фінансові зобов'язання	16	3 038	2 634
Забезпечення у т.ч.:	17	5 438	5 804
- резерви за кредитними зобов'язаннями та контрактами фінансової гарантії		1 111	1 280
- інше забезпечення		4 327	4 524
Інші нефінансові зобов'язання	18	2 741	2 271
Загальна сума зобов'язань		595 162	482 807
ВЛАСНИЙ КАПІТАЛ			
Статутний капітал	19	206 060	206 060
Емісійний дохід		23	23
Інші резерви	9, 11	(1 741)	(15 168)
Результат від операцій з акціонером		12 174	12 174
Резерви та інші фонди банку	19	12 959	11 449
Накопичений дефіцит		(144 629)	(156 749)
Загальна сума власного капіталу		84 846	57 789
Загальна сума власного капіталу та зобов'язань		680 008	540 596

Затверджено до випуску та підписано 15 березня 2024 року.

Г. Бьош
Голова Правління

В. В. Ярошенко
Головний бухгалтер

Окремий звіт про фінансовий стан АТ КБ «ПриватБанк» за 2024 рік

АКЦІОНЕРНЕ ТОВАРИСТВО КОМЕРЦІЙНИЙ БАНК "ПРИВАТБАНК"
Окремий звіт про фінансовий стан станом за 31 грудня 2024 року

У мільйонах українських гривень	Прим.	31 грудня 2024	31 грудня 2023
АКТИВИ			
Грошові кошти та їх еквіваленти	6	151 768	152 282
Кредити та аванси банкам	7	86 589	134 237
Кредити та аванси клієнтам	8	112 761	92 019
Інвестиційні цінні папери в т.ч.:		375 094	271 847
- за справедливою вартістю через прибуток чи збиток	9	110 699	100 376
- за справедливою вартістю через інший сукупний дохід	9	204 240	171 471
- за амортизованою собівартістю	9	60 155	-
Поточні податкові активи	26	4	4
Інвестиційна нерухомість	10	2 006	2 340
Осередні засоби	11	5 173	5 127
Нематеріальні активи за винятком гудвілу	11	1 972	1 563
Відстрочені податкові активи	26	1 629	1 952
Інвестиції в дочірні підприємства, спільні підприємства та асоційовані підприємства		30	30
Інші фінансові активи	12	13 496	9 493
Інші нефінансові активи	13	9 932	9 064
Непоточні активи або групи вибуття, класифіковані як утримувані для продажу або як утримувані для виплати власникам	14	1 008	20
Загальна сума активів		761 461	680 008
ЗОБОВ'ЯЗАННЯ			
Кошти клієнтів	15	621 596	555 525
Інші залучені кошти	16	6 199	2 630
Поточні податкові зобов'язання	26	21 553	25 790
Інші фінансові зобов'язання	17	4 072	3 038
Забезпечення, у т.ч.:	18	6 013	5 438
- резерви за кредитними зобов'язаннями та контрактами фінансової гарантії		1 046	1 111
- інше забезпечення		4 967	4 327
Інші нефінансові зобов'язання	19	2 884	2 741
Загальна сума зобов'язань		662 317	595 162
ВЛАСНИЙ КАПІТАЛ			
Статутний капітал	20	206 060	206 060
Емісійний дохід		23	23
Інші резерви	9, 11	2 558	(1 741)
Результат від операцій з акціонером		12 174	12 174
Резерви та інші фонди банку	20	14 847	12 959
Накопичений дефіцит		(136 518)	(144 629)
Загальна сума власного капіталу		99 144	84 846
Загальна сума власного капіталу та зобов'язань		761 461	680 008

Затверджено до відкриття в лінійному вигляді 18 березня 2025 року.

Карл Мікаель Вюрнер
Голова ПравлінняЛ. П. Чернишова
Заступник Голови Правління (з питань фінансів)Л. П. Чалистрок
В. о. Головного бухгалтера

Інвестиційні цінні папери АТ КБ «ПриватБанк» у 2022 році

АКЦІОНЕРНЕ ТОВАРИСТВО КОМЕРЦІЙНИЙ БАНК "ПРИВАТБАНК"

9 Інвестиційні цінні папери

У мільйонах українських гривень	31 грудня 2022 р.			31 грудня 2021 р.		
	Балансова вартість	Договірна ставка, % річних	Строк погашення	Балансова вартість	Договірна ставка, % річних	Строк погашення
<i>Інвестиційні цінні папери за СВПЗ:</i>						
Довгострокові державні боргові цінні папери з вбудованим опціоном	95 716	6,00	вересень 2028 - січень 2032	93 096	6,00	вересень 2028 - січень 2032
Всього інвестиційних цінних паперів за СВПЗ	95 716			93 096		
У мільйонах українських гривень	31 грудня 2022 р.			31 грудня 2021 р.		
	Балансова вартість	ЕСВ, % річних	Строк погашення	Балансова вартість	ЕСВ, % річних	Строк погашення
<i>Інвестиційні цінні папери за СВІСД:</i>						
Довгострокові державні боргові цінні папери	46 159	8,91 - 30	серпень 2023 - грудень 2032	59 388	8,91 - 12,49	серпень 2023 - грудень 2032
Середньострокові державні боргові цінні папери	29 859	10,29 - 27	лютий 2023 - травень 2026	20 341	10,29 - 13,19	лютий 2022 - травень 2026
Середньострокові валютні державні боргові цінні папери	17 921	3,74 - 5,06	березень 2023 - жовтень 2023	6 810	2,45 - 6,15	квітень 2022 - жовтень 2023
Короткострокові державні боргові цінні папери	28 094	10,2 - 22,29	січень 2023 - липень 2023	17 352	10,79 - 12,81	лютий 2022 - травень 2022
Короткострокові валютні державні боргові цінні папери	21 887	3,03 - 4,31	травень 2023 - червень 2023	25 183	1,74 - 5,35	січень 2022 - грудень 2022
Всього інвестиційних цінних паперів за СВІСД	143 920			129 074		
<i>Інвестиційні цінні папери за АС:</i>						
Довгострокові облігації, випущені Державною іпотечною установою	303	18,96	грудень 2023	283	18,96	грудень 2023
Мінус: резерв під очікувані кредитні збитки	(187)			(176)		
Всього інвестиційних цінних паперів за АС	116			107		

Інвестиційні цінні папери АТ КБ «ПриватБанк» у 2023-2024 роках

9 Інвестиційні цінні папери

У мільйонах українських гривень	31 грудня 2024 р.			31 грудня 2023 р.		
	Балансова вартість	Договірна ставка, % річних	Строк погашення	Балансова вартість	Договірна ставка, % річних	Строк погашення
<i>Інвестиційні цінні папери за СВПЗ:</i>						
Довгострокові державні боргові цінні папери з вбудованим опціоном	110 699	6,00	вересень 2028 - січень 2032	100 376	6,00	вересень 2028 - січень 2032
Всього інвестиційних цінних паперів за СВПЗ	110 699			100 376		
У мільйонах українських гривень	31 грудня 2024 р.			31 грудня 2023 р.		
	Балансова вартість	ЕСВ, % річних	Строк погашення	Балансова вартість	ЕСВ, % річних	Строк погашення
<i>Інвестиційні цінні папери за СВІСД:</i>						
Довгострокові державні боргові цінні папери	47 310	8,91 - 30,00	лютий 2025 - грудень 2032	45 327	8,91 - 30,00	жовтень 2024 - грудень 2032
Середньострокові державні боргові цінні папери	112 890	12,95 - 20,79	січень 2025 - травень 2028	56 666	12,45 - 23,00	лютий 2024 - лютий 2027
Середньострокові валютні державні боргові цінні папери	42 289	3,29 - 4,75	січень 2025 - грудень 2025	1 405	4,73	січень 2025
Короткострокові державні боргові цінні папери	-	-	-	25 635	16,96 - 18,42	травень 2024 - листопад 2024
Короткострокові валютні державні боргові цінні папери	1 751	3,22 - 3,25	вересень 2025	42 438	3,16 - 5,06	лютий 2024 - листопад 2024
Всього інвестиційних цінних паперів за СВІСД	204 240			171 471		
<i>Інвестиційні цінні папери за АС:</i>						
Середньострокові державні боргові цінні папери	62 422	15,17 - 17,23	лютий 2026 - травень 2028	-	-	-
Мінус: резерв під очікувані кредитні збитки	(2 267)			-		
Всього інвестиційних цінних паперів за АС	60 155			-		