

**Жанна Володимирівна ГАРБАР**

кандидат економічних наук, доцент,  
докторант кафедри фінансів,  
Київський національний торговельно-економічний університет  
E-mail: Garbar\_Janna@ukr.net

**АНАЛІЗ СУЧАСНОГО СТАНУ РИНКУ ДЕРЖАВНИХ ЦІННИХ ПАПЕРІВ В УКРАЇНІ**

Гарбар, Ж. В. Аналіз сучасного стану ринку державних цінних паперів в Україні / Жанна Володимирівна Гарбар // Економічний аналіз : зб. наук. праць / Тернопільський національний економічний університет; редкол. : В. А. Дерій (голов. ред.) та ін. – Тернопіль : Видавничо-поліграфічний центр Тернопільського національного економічного університету “Економічна думка”, 2014. – Том 18. – № 1. – С. 136-146. – ISSN 1993-0259.

**Анотація**

*В статті проаналізовано сучасний стан ринку державних цінних паперів в Україні. Визначено основні особливості його функціонування та перспективи подальшого розвитку. Встановлено, що загальний обсяг державного боргу України невисокий у порівнянні з розвинутими країнами, проте темпи його зростання виглядають загрозовими, зокрема частка державного боргу та гарантованого державою боргу у ВВП наразі складає більше 40%. З'ясовано, що низька активність населення на ринку державних цінних паперів та значні розміри депозитів населення у банках свідчать про потенціал цього інвестора та необхідність використання його ресурсів у забезпеченні фінансування державних програм. Визначено структуру та обсяг первинного та вторинного ринку державних цінних паперів у вартісному виразі. Проаналізовано динаміку обсягу торгів державними цінними паперами на фондових біржах «ПФТС» та «Перспектива». Досліджено структуру портфеля цінних паперів в сукупному портфелі фінансових інститутів. Проведений аналіз ринку державних цінних паперів дозволить прогнозувати його подальший розвиток та визначити особливості його трансформації у майбутньому, що знайде своє відображення в подальших дослідженнях.*

**Ключові слова:** державні цінні папери; державні облигації; державний борг; ринок державних цінних паперів; первинний ринок; вторинний ринок.

**Zhanna Volodymyrivna GARBAR**

PhD in Economics,  
Associate Professor,  
Doctoral Student,  
Kyiv National University of Trade and Economics  
E-mail: Garbar\_Janna@ukr.net

**ANALYSIS OF THE CURRENT STATE OF THE STOCK MARKET IN UKRAINE**

**Abstract**

*The current state of the stock market in Ukraine is analysed in the article. The main peculiarities of its functioning and the prospects of its further development are defined. It has been established that the amount of public debt in Ukraine is insignificant in comparison with that of developed economies. Nevertheless, the rate of its growth seems precarious – at present the part of public debt and government-backed debt in GDP is over 40%. The author has found out that low activity of the government securities market as well as large amounts of deposits of citizens at banks indicate the investor's potential and the necessity to employ their resources to finance government programmes. The structure and scope of the primary and secondary government securities market have been defined in value terms. It has been analysed the dynamics of government securities' trade value on «PFTS» and «Perspektyva» stock exchanges. The author has studied the structure of security holdings in the aggregate portfolio of financial institutions. The carried out analysis of the gilt-edged market will make possible to forecast its further development and define peculiarities of its transformations in the future, which will be presented in further investigations.*

**Keywords:** government securities; public bonds; public debt; government securities market; primary market; secondary market.

### **Вступ**

Здійснення ефективних економічних реформ в Україні потребує значних капіталовкладень, мобілізація яких на сучасному етапі може бути здійснена лише за рахунок внутрішніх і зовнішніх запозичень, що веде до утворення ринку державних цінних паперів.

Державні цінні папери, як потужний інструмент боргового фінансування, відіграють важливу роль в економіці України. За умови спрямування коштів, залучених у результаті випуску державних цінних паперів, на інноваційно-інвестиційні цілі може відбуватися фінансування новітніх пріоритетних проектів, що, у свою чергу, сприятиме забезпеченню економічного зростання держави. Державні цінні папери виступають привабливим інвестиційним інструментом, який надає можливість приватним інвесторам тримати кошти в низько ризикових і високоліквідних активах, які приносять стабільний дохід, а інституційним інвесторам – збалансовувати свої портфелі.

Теоретичні і практичні аспекти функціонування та розвитку ринку державних цінних паперів досліджували О. Барановський [1], Т. Вахненко [2], М. Єрмошенко [3], В. Козюк [4], В. Корнєєв [5], Г. Кучер [6], І. Лютий [7], Р. Рак [8] та ін. Однак враховуючи те, що зміни на фінансових ринках відбуваються дуже швидко, існує необхідність дослідження сучасного стану ринку державних цінних паперів, виявлення проблемних аспектів та недоліків політики державних запозичень, а також розробки шляхів її удосконалення.

### **Мета статті та завдання**

Метою статті є визначення особливостей та ролі державних запозичень в розвитку національної економіки, оцінка сучасного стану розвитку ринку державних цінних паперів в Україні, виявлення перспектив розвитку системи державного кредитування.

### **Виклад основного матеріалу**

Ринок державних цінних паперів – важливий сегмент фінансового ринку країни. За ринкової системи господарювання державні цінні папери можуть стати дієвим інструментом, що здатний позитивно впливати на інвестиційні процеси в країні.

Основними цілями емісії державних цінних паперів є фінансування поточного бюджетного дефіциту, стабілізація фінансового ринку, регулювання грошової маси в обігу, касове виконання державного бюджету, забезпечення портфельних інвесторів низько ризикованими фондовими інструментами.

Згідно Бюджетного кодексу, право на здійснення державних внутрішніх та зовнішніх запозичень у межах і на умовах, передбачених законом про Державний бюджет України, належить державі в особі Міністра фінансів України за дорученням Кабінету Міністрів України (рис. 1).

Міністерство фінансів України за дорученням Кабінету Міністрів та з погодженням з Національним банком України визначає обсяги емісії державних цінних паперів за термінами погашення у межах загального обсягу емісії, а також визначає цінові умови придбання державних боргових зобов'язань. НБУ виконує обов'язки генерального агента держави з обслуговування випуску державних цінних паперів та їх погашення, а також провадить депозитарну діяльність щодо цих цінних паперів. Порядок проведення операцій, пов'язаних з розміщенням цих облігацій, встановлюється Національним банком України, але за погодженням з Міністерством фінансів України. Як контролюючий орган, Національний банк України встановлює порядок обліку, розміщення, обігу, сплати відсотків та погашення облігацій; визначає вимоги до депозитарної мережі, механізму вторинного обігу облігацій і порядку проведення розрахунків за ними; здійснює контроль за комерційними банками-учасниками ринку облігацій.

Як дилер на вторинному ринку, Національний банк України купує державні облігації у інших учасників біржових торгів і виступає продавцем державних облігацій, що придбані на вторинному ринку або взяті у забезпечення ломбардного кредиту, строк повернення коштів за яким минув. Таким чином, Національний банк України на ринку державних облігацій виконує функції агента Міністерства фінансів України з обслуговування випуску облігацій на первинному ринку, депозитарію державних облігацій, контролюючого органу та дилера па вторинному ринку.

Державна казначейська служба України виконує технічні функції, пов'язані із обліком коштів, що надходять від первинного розміщення державних цінних паперів, та списанням коштів на виконання зобов'язань перед інвесторами.

Особливості провадження депозитарної діяльності з державними цінними паперами визначаються Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку разом з Національним банком України. Ключовим суб'єктом ринку державних цінних паперів є Центральний депозитарій України, створений відповідно до Закону України «Про депозитарну систему України».

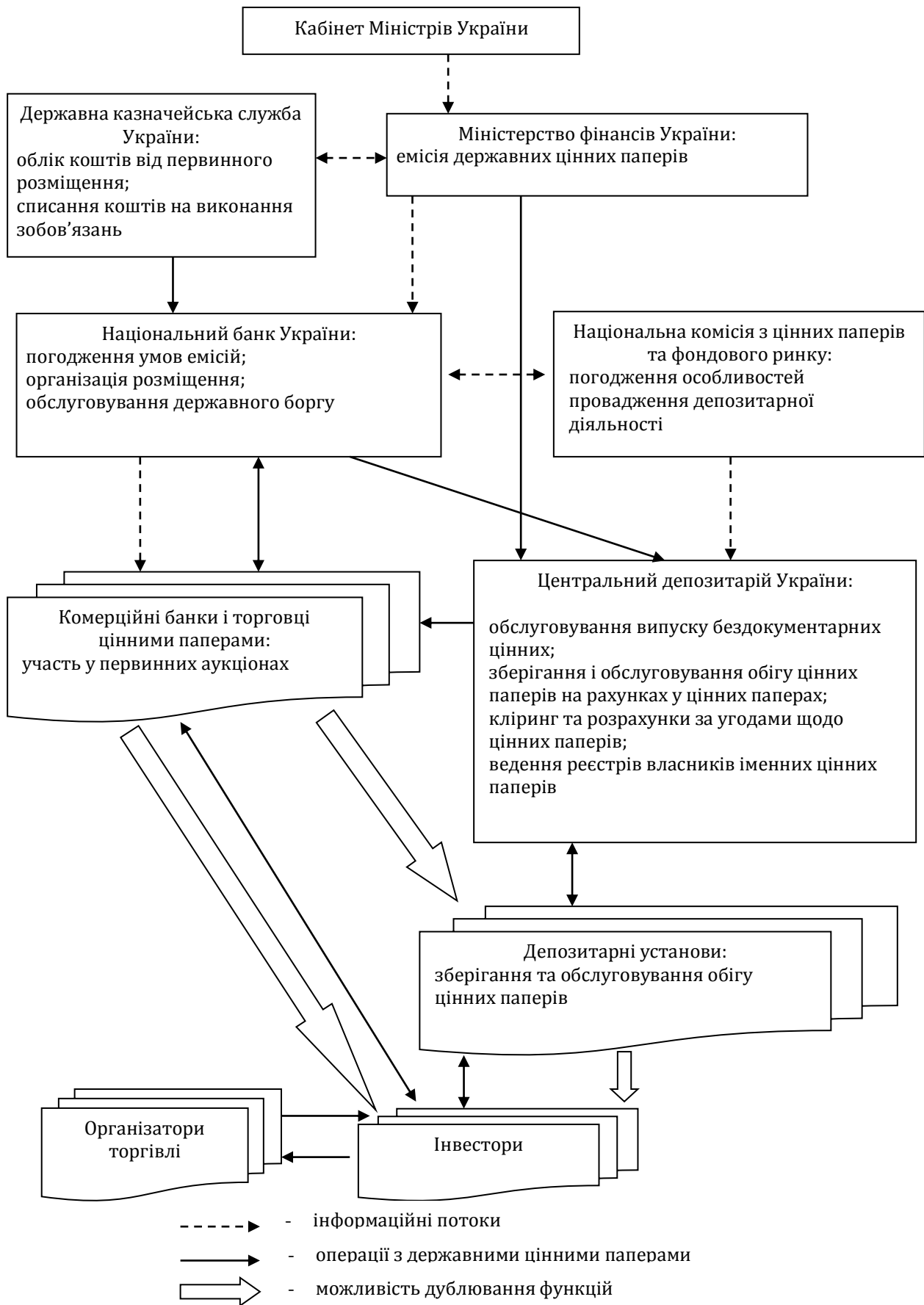


Рис. 1. Схема взаємовідносин учасників ринку державних цінних паперів [9]

Комерційні банки на ринку державних облігацій виступають як інвестори та фінансові посередники, виконують функції агентів НБУ з розміщення та обслуговування обігу облігацій, а також беруть на себе виконання платіжних операцій при проведенні грошових розрахунків за операціями з купівлі-продажу облігацій. Комерційні банки є основними учасниками аукціонів з розміщення державних облігацій, купуючи їх як для себе, так і виконуючи представницьку функцію (для своїх клієнтів – юридичних та фізичних осіб, як резидентів так і нерезидентів).

Державні облігації, що перебувають у власності юридичних та фізичних осіб, можуть бути предметом укладання й реалізації цивільних правових угод, у тому числі купівлі-продажу на біржовому та позабіржовому ринках.

На вторинному ринку вирішується важливе завдання – забезпечення високої ліквідності державних цінних паперів. Організаційним центром вторинного ринку виступають організатори торгівлі фондовій біржі. Біржова торгівля державними облігаціями здійснюється на фондовій біржі «ПФТС», фондовій біржі «Перспектива» та на Українській фондовій біржі. Водночас, законодавством України не забороняється також позабіржова торгівля державними цінними паперами, тобто банки або інвестори можуть продавати та купувати належні їм облігації безпосередньо один в одного, повідомляючи депозитарій НБУ.

Перший випуск державних облігацій в Україні було здійснено в 1994 р., коли уряд для платежу за російський газ емітував облігації, номіновані в доларах США, на загальну суму 1,4 млрд. дол. США. У 1995 р. в обігу з'явилися облігації внутрішньої державної позики (ОВДП), номіновані у національній валюті. Наразі облігації внутрішньої державної позики випускаються на пред'явника у вигляді записів на рахунках в системі електронного розміщення та обігу цінних паперів. Такі облігації є переважно короткостроковими (термін погашення до 1 року) [9].

Загалом розмір державного боргу України невисокий у порівнянні з розвинутими країнами, але темпи його зростання виглядають дійсно загрозливими, зокрема частка державного боргу та гарантованого державою боргу у ВВП наразі складає більше 40%. Якщо не знизити темпи зростання державного боргу, то це потенційно призводить до проблем в економіці країни, зокрема до падіння життєвого рівня населення, девальвації національної валюти, інфляції, відставання зарплат і соціальних виплат від зростання цін тощо.

Динаміка державного та гарантованого державою боргу України впродовж 2005-2013 рр. наведена в таблиці 1.

Частка державного та гарантованого державою боргу у ВВП за 2005–2013 рр. зросла в 2,3 рази, а абсолютний розмір державного та гарантованого державою боргу України збільшився на 506,9 млрд. грн. (в 6,5 рази), що відповідно вплинуло на розміри державних запозичень на внутрішньому та зовнішньому ринках.

Значний вплив на боргове навантаження країни здійснює валюта запозичення. До 2007 р. формувалася тенденція до накопичення значної частини державного боргу України в іноземній валюті (гривнева частка становила 13,82% боргу), але починаючи з 2007 р. почала провадитися активна політика щодо державних запозичень на внутрішньому ринку (табл. 2).

Активні заходи уряду з управління державним боргом забезпечили зростання частки боргу, номінованого в українській гривні: з 17,2% у 2006 р. до 43,3% у 2013 р. Суттєвий вплив на зростання державного боргу в гривневому еквіваленті справила девальвація національної валюти.

Важливими умовами ефективного функціонування ринку державних цінних паперів, що забезпечують значні надходження коштів від державного запозичення, виступають: виважена політика держави у сфері запозичення коштів на фінансовому ринку; нормативно-правове забезпечення функціонування фінансового ринку та ринку державних боргових паперів, обов'язкове дотримання всіма учасниками правил і процедур роботи на ринку цінних паперів, партнерські взаємовідносини держави й інших учасників фінансового ринку, формування сучасного механізму взаємодії адміністративних і ринкових структур з метою удосконалення і зміцнення цього ринку.

Сучасний вітчизняний ринок державних цінних паперів має такі особливості: законодавче регламентування специфіки випуску, обігу та погашення державних цінних паперів; державні цінні папери можуть бути ринковими та неринковими, іменними або на пред'явника; незначні обсяги емісії державних цінних паперів; обмеженість інструментів державних позик; низький рівень ліквідності державних цінних паперів; обмеженість вторинного ринку державних цінних паперів [6, с. 49-50].

Ринок державних цінних паперів України представлений облігаціями внутрішніх та зовнішніх державних позик різних років, казначейськими зобов'язаннями, облігаціями місцевих позик.

Впродовж 2005-2013 рр. державні запозичення здійснювалося з метою фінансування виплат за облігаціями державних позик минулих років та фінансування бюджетного дефіциту. Показники розвитку первинного ринку ОВДП України наведено у табл. 3.

**Таблиця 1. Динаміка державного та гарантованого державою боргу України, 2005-2013 рр.  
млрд. грн. [11]**

Види	2005 р.	2006 р.	2007 р.	2008 р.	2009 р.	2010 р.	2011 р.	2012 р.	2013 р.
Державний борг, у т. ч. :	63,1	66,1	71,3	130,7	227,0	323,5	357,3	399,2	480,2
внутрішній борг	19,2	16,6	17,8	44,7	91,1	141,7	161,5	190,3	257,0
зовнішній борг	44,0	49,5	53,5	86,0	120,5	181,8	195,8	208,9	223,3
Гарантований державою борг, у т. ч. :	15,0	14,4	17,5	58,7	90,9	108,8	115,8	116,3	104,2
внутрішній борг	0,0	0,0	1,0	2,0	14,1	13,9	12,2	16,2	27,1
зовнішній борг	15,0	14,4	16,5	56,7	75,8	94,9	103,6	100,1	77,0
Всього державного та гарантованого державою боргу України	78,1	80,5	88,7	189,4	317,9	432,3	473,1	515,5	584,4
Частка державного боргу у ВВП, %	14,3	12,1	9,9	13,8	24,9	29,9	27,4	28,3	33,3
Частка гарантованого державою боргу у ВВП, %	3,4	2,7	2,4	6,2	10,0	10,1	8,9	8,3	7,2
Частка державного та гарантованого державою боргу у ВВП, %	17,7	14,8	12,3	20,0	34,8	39,9	36,3	36,5	40,2

**Таблиця 2. Динаміка структури державного боргу України в розрізі валют погашення за період 2005-2013 рр., % [11]**

Види	2005 р.	2006 р.	2007 р.	2008 р.	2009 р.	2010 р.	2011 р.	2012 р.	2013 р.
Долар США	62,7	62,3	64,7	47,7	29,4	30,5	32,1	37,2	43,9
Євро	11,7	12,4	11,5	7,8	5,4	4,8	3,6	4,3	3,4
Японська єна	0,7	2,4	2,2	1,9	1,3	0,9	0,6	0,5	0,3
СПЗ	7,7	5,2	2,5	19,1	29,1	21,3	19,5	15,9	9,1
Українська гривня	17,2	13,8	15,3	20,6	34,8	42,5	44,3	42,1	43,3
Швейцарський франк	-	3,9	3,9	2,9	-	-	-	-	-

**Таблиця 3. Динаміка розміщення ОВДП на первинному ринку в Україні за період 2005-2013 рр. [12]**

Рік	Розміщення ОВДП на первинному ринку	у тому числі							
		кошти, залучені до державного бюджету		випуск ОВДП для погашення простроченої заборгованості з ПДВ		реструктуризація залишку заборгованості КМУ перед НБУ шляхом випуску і передачі НБУ ОВДП		випуск ОВДП для збільшення формування статутного капіталу банків	
		млрд. грн.	млрд. грн.	%	млрд. грн.	%	млрд. грн.	%	млрд. грн.
2005	7,15	7,15	100,0	-	-	-	-	-	-
2006	1,6	1,6	100,0	-	-	-	-	-	-
2007	3,62	3,62	100,0	-	-	-	-	-	-
2008	23,54	9,77	41,5	-	-	-	-	13,77	58,5
2009	74,53	18,84	25,3	-	-	7,99	10,7	23,32	31,3
2010	70,66	40,42	57,2	16,44	23,2	-	-	6,39	21,1
2011	50,26	28,91	57,25	-	-	-	-	8,85	17,61
2012	42,95	35,95	83,70	-	-	-	-	-	-
2013	65,22	50,52	77,46	-	-	-	-	1,40	2,15

В структурі коштів, залучених до Державного бюджету України, впродовж 2005-2013 рр. переважають середньострокові ОВДП (за винятком 2009-2010 рр. ). Частка середньострокових ОВДП становила в 2005-2007 рр. 100%, у 2008 р. – 87,83%, у 2009 р. – 23,69%, у 2010 р. – 43,3%, у 2011 р. – 60,39%, у 2012 р. – 51,54%, у 2013 р. – 67,66% (табл. 4). Різке зменшення обсягу середньострокових ОВДП у 2009-2010 рр. є свідченням наявності великих ризиків з обслуговування внутрішнього боргу України.

Середньозважена дохідність на первинному ринку ОВДП за цей період значно не змінювалася (суттєва зміна відбулася у межах 5,15% лише у 2008 р.) (табл. 5). Значні обсяги коштів у 2008 р. вдалося залучити, у тому числі, за рахунок підвищення дохідності ОВДП при їх розміщенні. Таке підвищення відповідало загальній тенденції до зростання процентних ставок в Україні за цей період.

**Таблиця 4. Динаміка обсягів коштів, залучених до державного бюджету України за строками за період 2005-2013 рр. [12]**

Рік	Кошти, залучені до державного бюджету млрд. грн.	у тому числі							
		до 1 року		від 1 до 3 років		від 3 до 5 років		понад 5 років	
		млрд. грн.	%	млрд. грн.	%	млрд. грн.	%	млрд. грн.	%
2005	7,15	-	-	4,42	61,8	2,73	38,2	-	-
2006	1,6	-	-	1,40	87,5	0,20	12,5	-	-
2007	3,62	-	-	3,36	92,8	0,26	7,2	-	-
2008	9,77	1,19	12,2	4,44	45,4	4,14	42,4	-	-
2009	18,84	12,47	66,2	4,97	26,4	0,36	1,9	1,04	5,5
2010	40,42	22,92	56,7	14,43	35,7	3,09	7,6	-	-
2011	28,91	9,73	33,66	4,78	16,53	12,68	43,86	1,71	5,91
2012	35,95	8,79	24,45	9,20	25,59	9,33	25,95	8,62	23,98
2013	50,52	8,19	16,21	1,09	2,16	33,09	65,50	13,15	26,03

**Таблиця 5. Динаміка середньозваженої дохідності ОВДП на первинному ринку ОВДП в Україні за період 2005-2013 рр. [12]**

Рік	Дохідність ОВДП, %	Середньозважений строк до погашення, днів	Середньорічна інфляція, %
2005	7,25	1039	11,0
2006	9,26	985	13,0
2007	6,71	866	16,6
2008	11,86	1047	22,3
2009	12,21	1237	12,3
2010	10,39	1989	9,1
2011	9,17	840	4,6
2012	12,94	1059	-0,2
2013	13,13	1340	0,5

У розвинутих країнах державні цінні папери завдяки їх безризиковості є привабливим фінансовим інструментом. В Україні, незважаючи на присвоєння державними цінним паперам нульового рівня ризику (згідно з Інструкцією про порядок регулювання діяльності банків в Україні), вони фактично є ризиковими інвестиційними інструментами.

Слід зазначити, що номінальна дохідність державних цінних паперів в Україні є досить високою, проте, якщо проаналізувати їх реальну прибутковість (виходячи з рівня інфляції), то ситуація виглядає не зовсім втішною.

Так, у період бурхливого розвитку ринку ОВДП реальні ставки дохідності були занадто високими, що, з одного боку, сприяло залученню досить великих коштів від нерезидентів, а з другого – призвело до величезного навантаження на бюджет у вигляді витрат на обслуговування боргу за ОВДП. Однак в останні роки спостерігається протилежна ситуація: дохідність ОВДП є досить низькою, часом – навіть нижчою за рівень інфляції – 2005-2009 рр. В 2010 р. вперше з 2004 р. середньозважена дохідність ОВДП перевищувала середньорічну інфляцію на 1,3%.

Первинний ринок державних цінних паперів в Україні характеризується тією особливістю, що на ньому практично відсутні індивідуальні інвестори. Це негативне явище, адже без залучення заощаджень домогосподарств не варто розраховувати на зростання інвестиційного потенціалу ринку державних цінних паперів [10, с. 14]. Низька активність населення на ринку державних цінних паперів та значні розміри депозитів населення у банках свідчать про необхідність використання ресурсів населення у забезпеченні фінансування державних програм (табл. 6).

**Таблиця 6. Динаміка депозитів резидентів України у розрізі секторів економіки за період 2005-2013 рр. [12]**

Рік	Усього	у тому числі			
		інші фінансові корпорації	сектор загального державного управління	нефінансові корпорації	домашні господарства
2005	134754	6129	2010	50976	74778
2006	185917	8741	1682	65614	108860
2007	283875	15343	4136	95583	167239
2008	359740	19305	2536	118188	217860
2009	334953	15621	8586	94796	214098
2010	416650	19022	4132	116105	275093
2011	491756	21799	3894	153120	310390
2012	572342	20852	5929	173319	369264
2013	669974	26174	2950	195160	441951

Наведені дані свідчать про перспективність використання ресурсів домогосподарств. З одного боку, сектору домогосподарств належить найбільша частка в обсягах депозитів резидентів України. Наприклад, частка сектору загального державного управління в загальному обсязі депозитів в 2013 р. становить 0,44%, інших фінансових корпорацій – 3,91%, а нефінансових корпорацій – 29,13%.

Вторинний ринок державних цінних паперів в Україні розвивається нестабільно, проте демонструє значне зростання: з 20,34 млрд. грн. у 2005 р. до 607,15 млрд. грн. у 2013 р. (табл. 7).

**Таблиця 7. Динаміка торгівлі державними цінними паперами на вторинному ринку України за період 2005–2013 рр., млрд. грн. [12]**

Рік	Всього	Національний банк України				Суб'єкти господарювання		
		купівля-продаж		рефінансування банків Національним банком України, включаючи угоди прямого РЕПО	угоди зворотнього репо	купівля-продаж		надані/отримані кредити, у тому числі за угодами РЕПО
		біржовий ринок	позабіржовий ринок			біржовий ринок	позабіржовий ринок	
2005	20,34	–	–	0,52	2,30	3,86	13,22	0,44
2006	34,82	–	–	1,53	–	8,50	21,79	3,00
2007	54,28	–	–	0,61	–	2,63	48,30	2,74
2008	85,28	6,57	2,0	39,41	–	3,98	33,23	0,09
2009	73,06	3,86	33,27	4,21	–	4,02	27,58	0,13
2010	275,06	20,67	28,40	0,75	2,01	40,08	182,75	0,41
2011	411,75	10,43	17,04	28,55	1,60	88,64	265,37	0,13
2012	638,57	4,44	36,75	8,89	–	173,09	334,76	0,75
2013	607,15	–	46,58	65,05	–	323,16	143,32	29,04

Окрім забезпечення ліквідності державних цінних паперів, вторинний ринок дозволяє ефективно перерозподіляти ресурси як між окремими групами власників, так і в середині груп. Таким групами є комерційні банки, нерезиденти, НБУ тощо.

Вторинний ринок державних цінних паперів поширюється на діяльність українських фондових бірж, інформаційних систем Reuters, Bloomberg, які пропонуються міжнародними фірмами, працюючими у сфері фінансового інформаційного бізнесу.

Обсяг торгів на фондовому ринку державними облігаціями України за підсумками 2013 р. становив 721,47 млрд. грн. Частка обсягу торгів державними облігаціями України в 2013 р. становила 43,02% від загального обсягу торгів на фондовому ринку. У свою чергу, частка обсягу торгів державними облігаціями України на біржовому ринку значно зросла – з 14,2% у 2005 р. до 47,94% у 2013 р. У 2013 р. обсяг торгів державними облігаціями України на біржовому ринку становив 345,87 млрд. грн., що у 89,1 рази більше порівняно з 2005 р. (табл. 8).

**Таблиця 8. Динаміка обсягу торгів державними облігаціями України на фондовому ринку за період 2005–2013 рр., млрд. грн. [13]**

Показники	2005 р.	2006 р.	2007 р.	2008 р.	2009 р.	2010 р.	2011 р.	2012 р.	2013 р.
Обсяг торгів на ринку цінних паперів	403,77	492,78	754,31	883,42	1067,26	1541,38	2171,10	2530,87	1676,97
Обсяг торгів державними облігаціями на ринку цінних паперів, млрд. грн.	27,32	40,85	59,86	62,49	98,99	354,12	855,55	1217,06	721,47
Частка обсягу торгів державними облігаціями на ринку цінних паперів, %	6,77	8,29	7,93	7,07	9,28	22,97	39,41	48,09	43,02
Обсяг торгів державними облігаціями на позабіржовому ринку	23,44	32,34	57,09	53,94	90,81	293,26	756,43	1038,28	375,60
Частка обсягу торгів державними облігаціями на позабіржовому ринку, %	85,80	79,17	95,37	86,32	91,74	82,81	88,41	85,31	52,06
Обсяг торгів державними облігаціями на біржовому ринку	3,88	8,51	2,77	8,55	8,18	60,86	99,12	178,78	345,87
Частка обсягу торгів державними облігаціями на біржовому ринку, %	14,20	20,83	4,63	13,68	8,26	17,19	11,59	14,69	47,94

Провідні позиції за обсягом торгів державними цінними паперами на біржовому ринку належать фондовим біржам «ПФТС» та «Перспектива».

Впродовж 2005-2009 рр. торгівля ОВДП на організованому вторинному ринку була зосереджена лише на фондовій біржі «ПФТС» (табл. 9).

**Таблиця 9. Динаміка операцій з цінними паперами на торгах фондової біржі «ПФТС» за період 2005–2013 рр. [13; 14]**

Рік	Загальний обсяг торгів на біржовому ринку, млн. грн.	Загальний обсяг торгів ОВДП на біржовому ринку, млн. грн.	Загальний обсяг торгів на біржі, млн. грн.	Державні цінні папери (ОВДП)		Муніципальні цінні папери		Корпоративні цінні папери	
				млн. грн.	%	млн. грн.	%	млн. грн.	%
2005	16427,2	3878,6	14492,4	3878,5	26,8	667,8	4,6	9946,1	68,6
2006	29050,3	8514,6	27990,9	8514,6	30,4	988,1	3,5	18488,2	66,1
2007	35149,7	2772,9	30768,6	2772,9	9,0	763,7	2,5	27232,0	88,5
2008	37759,8	8549,2	33991,9	8549,2	25,2	455,9	1,3	24986,8	73,5
2009	36014,0	8176,6	12713,6	7672,1	60,3	27,5	0,2	5014,0	39,5
2010	131289,6	60873,2	60991,3	54331,7	89,1	140,4	0,2	6519,2	10,7
2011	235439,4	99158,2	88850,2	76183,3	85,7	135,9	0,2	12531,0	14,1
2012	236671,5	178786,1	89463,9	73478,6	82,1	1201,3	1,3	14784,0	16,6
2013	463431,4	345872,7	110225,5	66939,9	60,7	2348,4	2,1	40937,2	37,2

Частка фондової біржі «ПФТС» в загальному обсязі торгівлі державними облігаціями на біржовому ринку складала в 2005-2009 рр. 100%, в 2011р. – 76,8%, в 2012 р. – 41,1%, в 2013 р – 19,3% . Дані табл. 9 свідчать, що найбільша частка операцій на торгах фондової біржі «ПФТС» в 2009-2013 рр. припадала на державні облігації.

З 2010 р. конкуренцію фондовій біржі «ПФТС» з торгівлі ОВДП склала фондова біржа «Перспектива». Частка фондової біржі «Перспектива» в загальному обсязі торгівлі державними облігаціями на біржовому ринку складала в 2009 р. 0,26%, в 2010р. – 10,3%, в 2011 р. – 22,5%, в 2012 р. – 59,0%, в 2013 р – 81,6%. Аналіз обсягу торгів на фондовій біржі «Перспектива» свідчить про те, що частка ОВДП в 2009 р. становила 0,2% від загального обсягу торгів, у 2010 р. – 17,2%, у 2011 р. – 28,2%, а у 2011 р. – 72,3%, в 2013 р. – 88,5%. (табл. 10). Середньомісячний обсяг торгів на ринку державних облігацій України на фондовій біржі «Перспектива» у 2013 р. становив 23,52 млн. грн.



**Таблиця 10. Динаміка операцій з цінними паперами на торгах фондової біржі «Перспектива», 2005-2013 рр. [13; 15]**

Рік	Загальний обсяг торгів на біржовому ринку, млн. грн.	Загальний обсяг торгів ОВДП на біржовому ринку, млн. грн.	Загальний обсяг торгів на біржі, млн. грн.	Державні цінні папери (ОВДП)		Муніципальні цінні папери		Корпоративні цінні папери	
				млн. грн.	%	млн. грн.	%	млн. грн.	%
2006	29050,3	8514,6	5,2	-	-	-	-	5,2	100,0
2007	35149,7	2772,9	436,6	-	-	29,3	6,7	407,3	93,3
2008	37759,8	8549,2	1374,5	-	-	-	-	1374,5	100,0
2009	36014,0	8176,6	11412,4	21,4	0,2	-	-	10468,1	99,8
2010	131289,6	60873,2	36649,6	6287,8	17,2	-	-	30361,8	82,8
2011	235439,4	99158,2	79070,3	22300,5	28,2	100,2	0,13	56669,6	71,67
2012	236671,5	178786,1	146007,1	105526,7	72,3	5172,3	7,2	35308,0	20,5
2013	463431,4	345872,7	319088,5	282305,7	88,5	859,5	0,3	35923,3	11,2

Аналіз сучасного стану ринку державних цінних паперів України показав, що він значно відстає від рівня його розвитку, як у промислово розвинених країнах, так і в країнах з перехідною економікою, не відповідає потребам економіки країни в цілому і не повністю задовольняє державні потреби, зокрема. Невикористання акумулятивного потенціалу та неефективний перерозподільний ефект на фоні нерозвиненості національного фондового ринку стримує економічний розвиток, блокує структурну перебудову економіки та становлення якісних соціальних стандартів, знижує загальний імунітет від наднаціональних кризових явищ. Розвиток ринку державних цінних паперів в Україні гальмується рядом проблем.

Недостатньо активно залучаються до операцій на ринку державних цінних паперів портфельні інвестори. Ця перспективна група інвесторів є носієм постійно зростаючого ресурсу, значна частина якого за світовою практикою спрямовується на ринок державних цінних паперів. Проте, в Україні, станом на 31. 12. 2013р. в загальній сумі інвестицій недержавних пенсійних фондів (1,17 млрд. грн. ) на частку державних цінних паперів припадало 19,42% (0,23 млрд. грн.) при занадто оптимістичному нормативі у 50% (табл. 11).

Пасивними на ринку державних цінних паперів є страхові компанії: станом на кінець 2013 р. обсяг активів, сформованих за рахунок розміщення страхових резервів страховиків, становив 21,33 млрд. грн., з яких тільки 2,36 млрд. грн. або 11,04% припадає на цінні папери, емітовані державою. Підтверджують «прохолодне ставлення» портфельних інвесторів до ринку цінних паперів і дані про діяльність інститутів спільного інвестування, у складі активів яких станом на 31. 12. 2013 р. державні цінні папери становили 0,16 млрд. грн. або 0,29%

Активізація діяльності зазначених груп учасників ринку державних цінних паперів в першу чергу має впливати на збільшення обсягу операцій на вторинному ринку. Як показав іноземний досвід, державні боргові зобов'язання відігравали суттєву роль у становленні фондових ринків, виступаючи одним з основних джерел інвестування коштів. За наявними даними, у США на операції з державними цінними паперами припадає більше половини загального обсягу торгів, в Україні за підсумками 2013 р. року цей показник становив 43,02%.

Низький рівень знань, інформованості населення з питань функціонування фондового ринку є наступною проблемою. На сьогодні населення (навіть та його частина, яка має заощадження, проте зберігає їх у вигляді готівки або банківських депозитів) не має базових знань щодо процесів, які відбуваються на фондовому ринку, мінімально необхідної інформації щодо подій на ньому. Воно не обізнане із законодавством, яке регламентує поведінку учасників ринку, з власними правами, які реалізуються при купівлі-продажу цінних паперів. Це призводить до низької активності на ринку державних цінних паперів фізичних осіб, які в розвинених країнах є одними з головних інвесторів.

Переорієнтація уряду на відносно дешеві зовнішні джерела фінансування дефіциту бюджету призводить до стримування розвитку національного фондового ринку, зростання валютних ризиків та зменшує можливості використання Національним банком України державних цінних паперів в якості інструмента рефінансування комерційних банків. У зв'язку з цим виникає необхідність проведення додаткових заходів, пов'язаних з подальшим зниженням вартості внутрішніх державних запозичень з метою досягнення рівних умов функціонування зовнішнього та внутрішнього ринків державних цінних паперів, як однієї із складових забезпечення економічної безпеки держави від зміни кон'юнктури зовнішнього ринку.

Державні цінні папери – ефективні інструменти грошово-кредитної політики, які в стабільних умовах є локомотивом розвитку фінансового ринку. Крім того, наявність на ринку достатньої

кількості цінних паперів з мінімальним ризиком формуватиме цінові орієнтири для учасників ринку, сприяючи тим самим його стабільності. Це також надасть інституційним інвесторам, додаткові можливості вкладення залучених коштів у високоліквідні та надійні цінні папери.

**Таблиця 11. Структура активів фінансових інститутів в Україні у 2013 р. [12; 13; 16]**

Показники	Акції	Державні ЦП	Облігації місцевих позик	Облігації підприємств	Векселі	Інші ЦП	Всього портфель ЦП	Всього активів
Обсяг активів в розрізі фінансових інструментів, млрд. грн.								
Банки	7,41	88,09	5,86	-	33,78		135,14	1278,10
НПФ	0,28	0,23	0,01	0,66	-	0,0001	1,17	2,13
ІСІ	23,11	0,16	0,001	11,39	18,98	0,57	54,21	180,95
у т. ч. невенчурні	3,76	0,14	0,001	0,52	0,51	0,00	4,93	9,71
Страховики	17,83	2,36		0,76	-	0,39	21,33	66,39
Частка цінних паперів в активах в розрізі видів фінансових інститутів, %								
Банки	0,57	6,76	0,48	-	2,25	-	10,07	100,0
НПФ	13,02	10,71	0,50	30,91	-	-	55,14	100,0
ІСІ	12,77	0,09	0,001	6,30	10,49	0,32	29,96	100,0
у т. ч. невенчурні	38,76	1,43	0,01	5,39	5,21	0,02	50,81	100,0
Страховики	26,86	3,55		1,47	-	0,59	32,14	100,0
Частка цінних паперів в сукупному портфелі фінансових інститутів, %								
Банки	5,64	67,18	4,78	-	22,40	-	100,0	
НПФ	23,61	19,42	0,91	56,05	-	-	100,0	
ІСІ	42,62	0,29	0,002	21,02	35,01	1,05	100,0	
у т. ч. невенчурні	76,27	2,81	0,02	10,60	10,26	0,03	100,0	
Страховики	83,60	11,04		3,54	-	1,82	100,0	

#### Висновки та перспективи подальших розвідок

Ринок державних цінних паперів в Україні, з огляду на його обсяги, значущість для банківської системи та бюджетного процесу, різноманіття функцій ОВДП як найбільш надійних інструментів в Україні, можна розглядати як очевидний успіх держави та учасників ринку. На сьогодні це дійсно достатньо розвинутий і зрілий ринок (у всякому випадку значно більш розвинутий, ніж будь-який інший ринок національних боргових інструментів) – насамперед, в частині надійної інфраструктури, гарантованих розрахунків, здатності до модернізації, щільного державного нагляду, достатньо об'єктивного ціноутворення тощо.

В контексті модернізації слід окремо підкреслити численні заходи регуляторів цього ринку (Міністерство фінансів та Національний банк України). Розширення спектру використовуваних інструментів державних запозичень (внутрішні та зовнішні державні облігації, купонні, дисконтні, цільові, індексовані, амортизаційні, валютні, ощадні тощо) створюють передумови для того, аби вони були цікаві для максимально можливого кола інвесторів (банків, інституційних інвесторів, фізичних осіб – незалежно від резидентності).

Проаналізувавши ситуацію на вітчизняному ринку державних цінних паперів, слід зазначити, що на сьогодні без вжиття дійових заходів з боку держави активізація даного ринку неможлива. Удосконалення та розвиток ринку державних цінних паперів України потребують розробки і запровадження цілісної стратегії, яка поєднає завдання вдосконалення нормативно-правового та інституційного забезпечення політики державних запозичень, розвиток інструментарію державних позик для підтримки індивідуальних заощаджень і створення відповідної інфраструктури.

Отримані результати дозволять прогнозувати динаміку ринку державних цінних паперів в Україні, що і знайде своє відображення в подальших дослідженнях.

#### Список літератури

1. Барановський, О. І. Фінансова безпека в Україні (методологія оцінки та механізми забезпечення) : монографія [Текст] / О. І. Барановський. – К. : КНТЕУ, 2004. – 759 с.
2. Вахненко, Т. Державний борг України : поточний стан і ризики [Текст] / Т. Вахненко // Економіка України. – 2008. – № 7. – С. 37-46.
3. Єрмошенко, М. М. Фінансова безпека держави : національні інтереси, реальні загрози, стратегія забезпечення [Текст] / М. М. Єрмошенко. – К. : КНТЕУ, 2001. – 309 с.
4. Козюк, В. В. Державний борг в умовах ринкової трансформації економіки України [Текст] / В. В. Козюк. – Тернопіль : Карт-бланш, 2002. – 238 с.

5. Корнеєв, В. В. Нові підходи до формування державної боргової політики [Текст] / В. В. Корнеєв // Наукові праці НДФІ : Зб. наук. пр. – К. : НДФІ. – 2003, вип. 3 (22). – С. 104-112.
6. Кучер, Г. Розвиток ринку внутрішніх державних боргових зобов'язань України [Текст] / Г. Кучер // Вісник КНТЕУ. – 2011. – № 2. – С. 47-58.
7. Лютий, І. О. Державний кредит та боргова політика України : монографія [Текст] / І. О. Лютий, Н. В. Зражевська, О. Д. Рожко; за ред. І. О. Лютого – К. : ЦУЛ, 2008. – 360 с.
8. Рак, Р. Державні цінні папери у сфері державних запозичень України [Текст] / Р. Рак, К. Ковальська / Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. Серія Економіка. – 2009. – № 116. – С. 7-9.
9. Управління державним боргом : навч. посібн. [Текст] / О. О. Прутська, О. А. Сьомченков, Ж. В. Гарбар, Л. І. Губанова, В. В. Руденко; за заг. ред. О. О. Прутської. – К. : Центр навчальної літератури, 2010. – 216 с.
10. Лисяк, Л. В. Доходи домашніх господарств України як потенційне джерело внутрішніх державних запозичень [Текст] / Л. В. Лисяк // Наукові праці Полтавської державної аграрної академії. Серія : Економічні науки. – 2011. – Випуск 2. – Том 3. – С. 11-17.
11. Офіційний сайт Міністерства фінансів України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.minfin.gov.ua>.
12. Офіційний сайт Національного банку України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua>.
13. Офіційний сайт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ssmc.gov.ua>.
14. Офіційний сайт ПАТ «Фондова біржа ПФТС» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.pfts.ua>.
15. Офіційний сайт ПАТ «Фондова біржа «Перспектива» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.fbp.ua>.
16. Офіційний сайт Національної комісії, що здійснює державне регулювання в сфері ринків фінансових послуг [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.dfp.gov.ua>.

## References

1. Baranowski, O. I. (2004). *Financial security in Ukraine (assessment methodology and mechanisms to ensure)*. Kyiv: KNTEU.
2. Vakhnenko T. (2008). *The national debt of Ukraine: current status and risks*. *Economy of Ukraine*, 7, 37-46.
3. Yermoshenko, M. M. (2001). *State financial security, national interests, the real threat strategy to ensure*. Kyiv: KNTEU.
4. Kozyuk, V. V. (2002). *Public debt in a market economy transformation Ukraine*. Ternopil: Carte blanche.
5. Korneev, V. (2003). *New approaches to the formation of public debt policy*. *Proceedings NDFI*, 3 (22), 104-112.
6. Kucher, G. (2011). *Development of market domestic debt of Ukraine*. *Bulletin KNTEU*, 2, 47-58.
7. Lyutyi, I. O., Zrazhevskaya, N. V. & Rozhko, O. D. (2008). *State credit and debt policy of Ukraine*. Kyiv: TSUL.
8. Rak, R. & Kovalska, K. (2009). *Government securities in public debt Ukraine*. *Bulletin of Kyiv National Taras Shevchenko University*, 116, 7-9.
9. Prutska, A. A., Somchenkov, O. A., Garbar, J. C., Gubanov, L. I., Rudenko, V. V. (2010). *Public Debt*. Kyiv : Centre of textbooks.
10. Lysyak, L. V. (2011). *Household income Ukraine as a potential source of domestic government debt*. *Proceedings of Poltava State Agrarian Academy. Series: Economics*, 2(3), 11-17.
11. *The official website of the Ministry of Finance of Ukraine*. (2014). Retrieved December, 1, 2014, from : <http://www.minfin.gov.ua>.
12. *The official site of the National Bank of Ukraine*. (2014). Retrieved December, 1, 2014, from : <http://www.bank.gov.ua>.
13. *The official site of the National Commission on Securities and Stock Market*. (2014). Retrieved December, 1, 2014, from : <http://www.ssmc.gov.ua>.
14. *The official website of PJSC "PFTS"*. (2014). Retrieved December, 1, 2014, from : <http://www.pfts.ua>.
15. *Official site of JSC "Stock Exchange" Perspective*. (2014). Retrieved December, 1, 2014, from : <http://www.fbp.ua>.
16. *The official site of the National Commission for State regulation of financial services markets*. (2014). Retrieved December, 1, 2014, from : <http://www.dfp.gov.ua>.

Стаття надійшла до редакції 30.11.2014 р.