

УДК 336.7

DOI: [https://doi.org/10.31521/modecon.V35\(2022\)-21](https://doi.org/10.31521/modecon.V35(2022)-21)

Федевич Л. С., кандидат економічних наук, доцент кафедри фінансів, Національний університет «Львівська політехніка», м. Львів, Україна

ORCID: 0000-0002-3097-7467

e-mail: liudmyla.s.fedevych@lpnu.ua

Ливдар М. В., кандидат економічних наук, доцент кафедри фінансів, Національний університет «Львівська політехніка», м. Львів, Україна

ORCID: 0000-0003-1925-7781

e-mail: marta.v.lyvdar@lpnu.ua

Облігації внутрішньої державної позики як інструмент для інвестицій та підтримки економіки України

Анотація. У даній статті досліджено ринок облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП) в Україні враховуючи пандемію та війну з Росією. Дефіцитний стан бюджету України зумовлює необхідність залучення додаткових коштів для фінансування видатків, що зростають. У роботі проаналізовано, що основними покупцями на ринку ОВДП є банківські установи та нерезиденти, тоді як фізичні особи не мають достатніх знань про можливість інвестування в боргові цінні папери. Визначено ряд переваг і недоліків державних облігацій у порівнянні з депозитами. Якщо говорити про інвестування в іноземній валюті, то, в статті досліджено, що вигідніше вкладати кошти в ОВДП, а не класти на депозит, особливо висока дохідність облігацій, номінованих у доларах США. Авторами проаналізовано й продемонстровано величину емісії ОВДП на первинному ринку та напрями використання коштів від цього розміщення. Зроблено висновки, що для держави ОВДП – вагоме джерело фінансування видатків державного бюджету. Зазначено, що облігації внутрішньої державної позики відіграють важливу роль в розвитку економіки в цілому, адже кошти отримані від їх емісії використовуються для покриття бюджетного дефіциту, фінансування інвестиційних та соціальних проектів.

Ключові слова: облігації внутрішньої державної позики; дефіцит державного бюджету; дохідність; інвестор; емісія ОВДП.

Fedevych Liudmyla, PhD (Economics), docent Department of Finance, National University «Lviv Polytechnic», Lviv, Ukraine

Lyvdar Marta, PhD (Economics), docent Department of Finance, National University «Lviv Polytechnic», Lviv, Ukraine

Domestic Government Bonds as a Tool for Investment and Support of the Economy of Ukraine

Abstract. Introduction. This article examines the domestic state loan bond market in Ukraine, taking into account the pandemic and the war with Russia. The deficit state of Ukraine's budget necessitates attracting additional funds to finance growing expenses. The government securities market is an important component of the country's financial system. The Ukrainian government most often issues bonds of the domestic state loan (OVDP), in their essence, these debt securities are an important tool of fiscal policy. Circulation of bonds in Ukraine is carried out exclusively in electronic form. The largest volumes of issuance of debt securities were recorded in 2014 and since 2019 till 2021 years. These years were a crisis for Ukraine, and the need for additional resources is justified. The work analyzed that the main buyers on the OVDP market are banking institutions and non-residents, while individuals do not have sufficient knowledge about the possibility of investing in debt securities.

Purpose. The purpose of the article is to study trends in the volume of OVDP issuance on the stock market of Ukraine during 2013-2022, as well as directions for the use of withdrawn funds. If we talk about investing in foreign currency, the article examines that it is more profitable to invest in OVDP, rather than depositing, especially the high yield of bonds denominated in US dollars.

Results. The authors analyzed and demonstrated the size of the issue of OVDP on the primary market and directions of use of funds from this placement. An important economic phenomenon during the issuance of a currency OVDP is the strengthening of the national monetary unit - the hryvnia. In this way, the government can influence the stability of the national currency. However, when the bond matures, there is a reverse effect, which is why it is important to take this into account and to facilitate the maturity of debt securities to coincide with a period when foreign exchange resources are flowing into the country in a larger volume than usual.

Conclusions. Conclusions were made that for the state OVDP is a significant source of financing for state budget expenditures. It is noted that domestic state loan bonds play an essential role in the development of the economy as a whole because the funds received from their issue are used to cover the budget deficit, finance investment, and social projects.

Keywords: domestic government bonds; state budget deficit; yield; investors in domestic government bonds; bond issue.

¹Стаття надійшла до редакції: 20.10.2022

Received: 20 October 2022

JEL Classification: H63.

Постановка проблеми. Українська економіка розвивається на основі двох основних чинників – ринкових процесів та державного регулювання. Останнє передбачає таку діяльність держави, яка вчасно реагує на зміни, дії спрямовані на забезпечення стабільності та умов для розвитку економіки. Ринок державних цінних паперів – важлива складова фінансової системи країни. Український уряд найчастіше здійснює емісію облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП), за своєю суттю ці боргові папери є важливим інструментом фіскальної політики. Основною метою емісії ОВДП є покриття бюджетного дефіциту. Упродовж останніх років суттєво зросли обсяги операцій купівлі-продажу ОВДП, а також зросла цікавість нерезидентів до цього типу цінних паперів, ці фактори вказують на те, що ОВДП є важливим елементом економічного розвитку України.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Аспекти функціонування та розвитку ринку державних цінних паперів, зокрема, облігацій внутрішньої державної позики розглянуто у дослідницьких працях багатьох вчених, серед них: І. Г. Боричевська, Н. М. Матвійчук, С. А. Теслюк, І. Г. Боричевська [1], В. С. Белін, О. М. Житар, О. Г. Оліщук [2], І. Є. Якушева [3], Я. О. Тараненко, О. Б. Філімонова, [4], Н. П. Лубкей [5], М. В. Тарасюк, Н. М. Тімошенко [6].

Формулювання цілей дослідження. Метою статті є дослідження тенденцій зміни обсягу емісії ОВДП на фондовому ринку України протягом 2013-2022 рр., а також напрямів використання вилучених коштів.

Основні результати дослідження. Облігації внутрішньої державної позики (ОВДП) уявляють собою державні цінні папери, що розміщуються саме на внутрішньому фондовому ринку. ОВДП підтверджують зобов'язання України щодо відшкодування пред'явникам цих облігацій їх номінальної вартості з виплатою доходу

відповідно до умов розміщення облігацій. Випускаються такі активи Міністерством фінансів України та продаються дилерам та їх клієнтам на первинному ринку для фінансування потреб державного бюджету України. Обіг облігацій в Україні здійснюється виключно в електронному вигляді. Депозитарієм ОВДП – тобто установою, яка веде їх централізований облік в бездокументарній формі – є НБУ. ОВДП вважаються найнадійнішими цінними паперами в Україні оскільки їх погашення у повному обсязі (100% суми) гарантується державою [7].

ОВДП користується популярністю серед інвесторів, через сукупність таких переваг:

- високий рівень доходності (надійні банки знижують ставки за депозитами, а здійснювати вклади у комерційні банки, які пропонують порівняно вищі відсотки – ризиковано);
- отриманий прибуток не оподатковується (інвестування лише у такий актив як ОВДП дає можливість уникнути сплати податку на прибуток або ПДФО та воєнного збору, таким чином інвестор заощаджує 18%+1,5 відсотка);
- гарантовані державою (100% гарантія від держави, незалежно від терміну боргового паперу та розміру інвестицій);
- мобільність (можливість продажу облігацій на вторинному ринку при потребі);
- можливість використання ОВДП як заставу тощо.

Український уряд здійснює емісію облігацій внутрішньої державної позики переважно для фінансування бюджетного дефіциту та збільшення статутного капіталу банків. У табл. 1 продемонстровано величину емісії ОВДП на первинному ринку та напрями використання коштів від цього розміщення.

Таблиця 1 Динаміка величини гривневих ОВДП розміщеної на первинному ринку

Рік	Розміщення на первинному ринку ОВДП, номінованих у гривні, млн грн	З них:			
		Кошти залучені до бюджету, млн грн	Частка коштів залучених до бюджету, %	Випуск ОВДП для збільшення формування статутного капіталу банків, млн грн	Частка випуску ОВДП для збільшення формування статутного капіталу банків, %
2013	65 221	50 521	77,46	1 400	2,15
2014	218 046	67 120	30,78	16 599	7,61
2015	85 015	9 978	11,74	3 837	4,51
2016	166 241	37 025	22,27	121 275	72,95
2017	103 458	32 755	31,66	70 703	68,34
2018	65 128	65 128	100,00	-	-
2019	227 552	227 552	100,00	-	-
2020	265 669	258 829	97,43	6 840	2,57
2021	309 719	287 896	92,95	-	-
2022*	427 155	112 115	26,24	-	-

* дані за січень-вересень 2022 року

Джерело: складено авторами на основі даних [8]

Отже, з табл. 1 видно, що за період 2013-2021 рр. однозначної тенденції немає щодо емісії гривневих ОВДП. Найбільші обсяги емісії боргових цінних паперів

зафіксовано у 2014 та 2019-2021 роках. Ці роки для України були кризовими й потреба у додаткових ресурсах обґрунтована. У 2014 р. ряд подій послабив економічну

ситуацію у країні – економіко-політична криза, анексія АР Крим Російською Федерацією, початок війни на Сході України. У 2019 р. кошти вилучені в результаті емісії ОВДП були спрямовані на покриття бюджетного дефіциту, який у цьому періоді становив майже 2% ВВП. У 2020-2021 рр. значний обсяг ресурсів був необхідний для покриття державного дефіциту, який був спричинений недоотриманням податкових надходжень у зв'язку зі зниженням економічної діяльності суб'єктів підприємництва. Остання пов'язана з карантинними обмеженнями, які були запроваджені для приборкання Covid-19. У 2016-2017 рр. кошти від емісії ОВДП активно спрямовувались у статутні капітали банків для покращення їхньої фінансової стійкості.

Враховуючи ситуацію, яка відбувається в Україні на сьогодні, Міністерство фінансів пропонує фізичним, юридичним особам в державі та іноземним інвесторам підтримати бюджет України шляхом інвестування у військові ОВДП (перший аукціон відбувся 1 березня 2022 року). Кожен має можливість підтримати фінансування потреб армії та бюджету країни, придбавши військові ОВДП. У ході першого аукціону з продажу військових облигацій 1 березня Україна залучила 8 млрд грн терміном на рік.

Варто згадати й про ОВДП, емісія яких відбувається у валюті, а саме доларах США та євро. Усі вилучені кошти залучаються до державного бюджету України. Також зазначаю, що серед валютних боргових паперів переважають доларові облигації (табл. 2).

Таблиця 2 Динаміка величини валютних ОВДП розміщеної на первинному ринку

Рік	Розміщення на первинному ринку ОВДП, номінованих у іноземній валюті	
	В доларах США	В євро
2013	5 310,73	112,27
2014	792,62	40,02
2015	643,49	-
2016	3 006,45	141,34
2017	1 809,89	133,71
2018	3 477,88	503,16
2019	4 330,84	387,32
2020	3857,10	844,62
2021	3 095,99	782,64
2022*	1 134,59	475,59

* дані за січень-вересень 2022 року

Джерело: складено авторами на основі даних [8]

Важливим економічним явищем при емісії валютний ОВДП є зміцнення національної грошової одиниці – гривні. Таким чином, уряд може впливати на стабільність національної валюти. Проте, коли закінчується термін облигації спостерігається зворотній ефект, саме тому важливо врахувати це та сприяти тому, щоб термін погашення боргових цінних паперів співпадав з періодом,

коли в країну надходять валютні ресурси у більшому обсязі, ніж зазвичай. Наприклад, експорт сільськогосподарської продукції восени, повернення заробітчан взимку тощо.

Наступним етапом дослідження – інвестори в ОВДП (рис. 1).

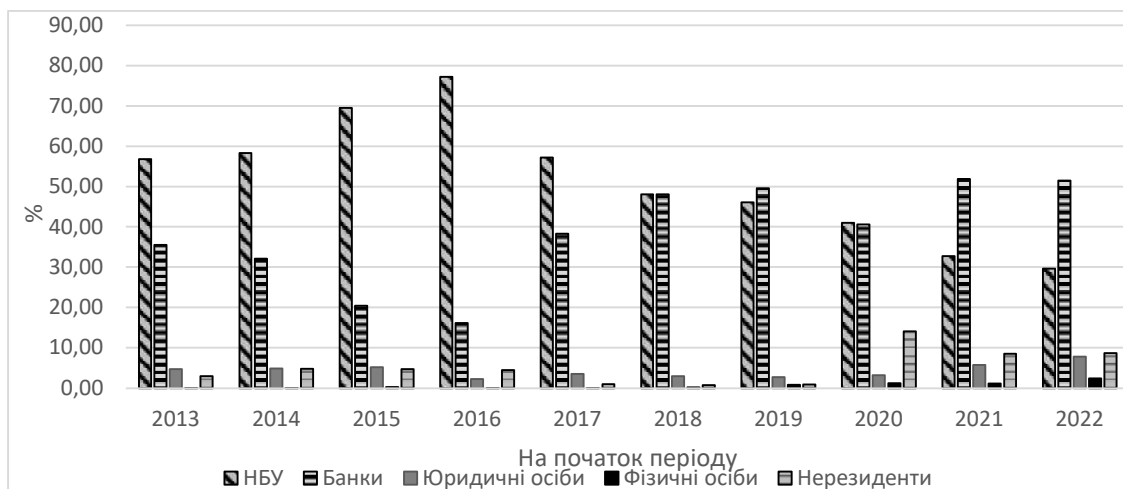


Рисунок 1 – Структура ОВДП за типом власника упродовж 2013-2021 рр.

Джерело: складено авторами на основі даних [8]

Аналізуючи вищенаведену графічну ілюстрацію, бачимо, що основним інвестором в ОВДП виступає банківська система України – НБУ та комерційні банки, їхня частка з 2013–2019 рр. коливалась в межах 90-96 відсотків. У другій половині 2019 р. сумарна частка банківського сектору України знизилась до 88%, а на початок 2022 р. становить 81 відсоток. Також варто зауважити, що протягом 2013-2017 рр. величина ОВДП, які перебувають у власності НБУ переважає над обсягом боргових цінних паперів, якими володіють комерційні банки, у 2018 р. їх частки тотожні, а з 2019 р. – частка комерційних банків переважає.

Серед власників боргових паперів особливо мала частка фізичних осіб, це тому що вільні кошти ця економічна категорія інвестує в депозити (величина коштів інвестованих у депозити станом на початок 2022 р. в 31 раз більша, ніж в ОВДП), або зберігає вдома, адже значна частина населення немає довіри до банків. Також перешкоджає в купівлі ОВДП

фізичним особам складність цього процесу, адже самостійно купити облігацію ця категорія населення не може, це можливо лише через фінансових посередників.

З 2019 р. структура інвесторів суттєво змінюється завдяки інвестиціям нерезидентів та юридичних осіб. Станом на початок 2022 р. частка інвестицій в ОВДП юридичних осіб становить 7,81%, а нерезидентів – 8,66 відсотка. Це вказує на довіру цих суб'єктів до українського уряду та наявність вільних ресурсів в українського бізнесу. Виникає питання: «Чому останнім двом категоріям вигідно вкладати кошти в ОВДП?». Відповіддю на це питання є одна з переваг облігацій внутрішньої державної позики – висока дохідність цього інструменту, у порівнянні з іншими активами. За рівнем гарантованості ОВДП можна порівняти лише з банківським депозитом. Отже, порівняємо дохідність цих двох активів у табл. 3.

Таблиця 3 Динаміка середньозваженої дохідності валютних і гривневих ОВДП розміщених на первинному ринку

Рік	Середньозважена дохідність гривневих ОВДП, %	Середньозважена дохідність валютних ОВДП, %		Середньозважена дохідність депозитів для нефінансового сектора економіки, %	
		В доларах США	В євро	В національній валюті	В іноземній валюті
2013	13,1	7,6	4,8	7,2	3,7
2014	14,0	5,8	7,5	9,0	4,8
2015	13,0	8,7	-	11,9	4,7
2016	9,2	7,3	4,0	10,8	3,2
2017	10,5	4,8	4,0	8,6	2,8
2018	17,8	6,0	4,2	12,2	2,2
2019	16,9	5,9	3,4	12,9	2,0
2020	10,2	3,4	2,3	5,3	1,5
2021	11,3	3,8	2,5	4,2	1,0
2022*	17,0	3,7	2,5	6,1	1,4

* дані за січень-серпень 2022 року

Джерело: складено авторами на основі даних [8]

Дані з табл. 3 вказують на те, що дохідність гривневих ОВДП перевищує дохідність за депозитами в національній валюті протягом 2013-2021 рр., окрім 2016 р., особливо велика різниця у дохідності цих двох активів протягом 2020-2021 років. Якщо говорити про інвестування в іноземній валюті, то теж вигідніше вкладати кошти в ОВДП, а не класти на депозит, особливо висока дохідність облігацій, номінованих у доларах США.

ОВДП активно використовуються урядом України для забезпечення виконання державних функцій, саме тому внутрішній борг України на 99,8% складаються з цього виду цінних паперів. Якщо говорити про загальну суму державного боргу, то в ньому частка ОВДП складає 39,7 відсотка [9].

Висновки. Отже, сьогодні ОВДП є надійним та одним з найбільш прибутковим способом

інвестування для фізичних та юридичних осіб. Проте, процес купівлі цих боргових паперів є дещо складним для фізичних осіб. Також можна стверджувати, що облігації внутрішньої державної позики відіграють важливу роль у розвитку економіки в цілому, адже кошти отримані від їх емісії використовуються для покриття бюджетного дефіциту, фінансування інвестиційних та соціальних проектів. За допомогою емісії валютних облігацій можна впливати на курс національної валюти. Якщо говорити про прогноз обсягу ОВДП на фондовому ринку, то вважаємо, що його величина зростатиме. Останнє пов'язано з повномасштабною війною в Україні, яка розпочалась наприкінці лютого 2022 року. Внаслідок початку воєнних дій необхідно багато ресурсів для збереження незалежності України, а надалі для відбудови країни.

Література:

1. Матвійчук Н. М., Теслюк С. А., Боричевська І. Г. Банківські депозити та ОВДП як альтернативні об'єкти вкладення коштів. *Економіка та суспільство*. 2021. №25. URL : <https://economyandsociety.in.ua/index.php/journal/article/view/294> (дата звернення 07.10.2022).
2. Житар М. О., Белін В. С., Оліщук О. Г. Активізація ринку облігацій внутрішньої державної позики як інструменти впливу на економіку України. *Економіка та держава*. 2020. №12. С. 67-71.
3. Якушева І. Є. Ринок облігацій в Україні: стан, тенденції і перспективи розвитку. *Ефективна економіка*. 2021. №4. URL: http://www.economy.nayka.com.ua/pdf/4_2021/102.pdf (дата звернення 07.10.2022).
4. Філімонова О. Б., Тараненко Я. О. Монетарні наслідки коливання доходності ОВДП. *Ефективна економіка*. 2021. №2. URL: http://www.economy.nayka.com.ua/pdf/2_2021/106.pdf (дата звернення 07.10.2022).
5. Лубкей Н. П. Державні цінні папери як інструмент боргової політики держави. *Глобальні та національні проблеми економіки*. 2016. №4. С. 824-828.
6. Тарасюк М. В., Тимошенко Н. М. Стан і перспективи розвитку інструментарію ринку державних цінних паперів в Україні. *Проблеми економіки*. 2018. №4. С. 271-277.
7. Облігації внутрішньої державної позики. Український портал про фінанси та інвестиції «МінфінМедіа». URL : <https://index.minfin.com.ua> (дата звернення 07.10.2022).
8. Національний банк України : офіційний сайт. Статистичні дані. URL : <https://bank.gov.ua/> (дата звернення 04.10.2022).
9. Державний борг та гарантований державою борг : офіційний сайт Міністерства фінансів України. URL : <https://mof.gov.ua/uk/derzhavnij-borg-ta-garantovanij-derzhavju-borg> (дата звернення 07.10.2022).

References:

1. Matvijchuk, N. M., Tesljuk, S. A., & Borychevsjka, I. Gh. (2021). Bankivjski depozyty ta OVDP jak aljternatyvni ob'jekty vkladennja koshtiv [Bank deposits and IGLBs as alternative objects of investment]. *Economy and Society*, 25. Retrieved from : <https://economyandsociety.in.ua/index.php/journal/article/view/294> [in Ukrainian].
2. Zhytar, M. O., Bjelin, V. S., & Olishhuk, O. Gh. (2020). Aktyvizacija rynku oblighacij vnutrishnjoji derzhavnoj pozyky jak instrumenty vplyvu na ekonomiku Ukrajinj [Activation of the market of domestic government bonds as instruments of influence on the economy of Ukraine]. *Economy and State*. 12. 67-71 [in Ukrainian].
3. Jakusheva, I. Je. (2021). Rynok oblighacij v Ukrajinj : stan, tendenciji i perspektyvy rozvytku [Bond market in Ukraine : status, trends and prospects]. *Effective economy*. 4. Retrieved from : http://www.economy.nayka.com.ua/pdf/4_2021/102.pdf [in Ukrainian].
4. Filimonova, O. B., & Taranenko, Ja. O. (2021). Monetarni naslidky kolyvannja dokhidnosti OVDP [Monetary consequences of fluctuations in the yield of IGLBs]. *Effective Economics*. 2. Retrieved from : http://www.economy.nayka.com.ua/pdf/2_2021/106.pdf [in Ukrainian].
5. Lubkej, N. P. (2016). Derzhavni cinni papery jak instrument borghovoji polityky derzhavy [Government securities as an instrument of government debt policy]. *Global and national economic problems*. 4. 824-828 [in Ukrainian].
6. Tarasjuk, M. V., & Timoshenko, N.M. (2018). Stan i perspektyvy rozvytku instrumentariju rynku derzhavnykh cinnnykh paperiv v Ukrajinj [Status and prospects of development of government securities market instruments in Ukraine]. *Economic problems*. 4. 271-277 [in Ukrainian].
7. Ukrainian Finance and Investment Portal : Ministry of Finance Media (2022). Oblighaciji vnutrishnjoji derzhavnoj pozyky [Domestic government bonds], Ukrainian Finance and Investment Portal "Ministry of Finance Media". Retrieved from : <https://index.minfin.com.ua> [in Ukrainian].
8. Official site of the National Bank of Ukraine. Statystychni dani [Statistics]. Official site of the National Bank of Ukraine. Retrieved from : <https://bank.gov.ua/> [in Ukrainian].
9. Official site of the Ministry of Finance of Ukraine. Derzhavnyj borgh ta gharantovanyj derzhavju borgh [Public debt and state-guaranteed debt]. Official site of the Ministry of Finance of Ukraine. Retrieved from : <https://mof.gov.ua/uk/derzhavnij-borg-ta-garantovanij-derzhavju-borg> [in Ukrainian].



Ця робота ліцензована Creative Commons Attribution 4.0 International License