

ОБЛІГАЦІЇ ВНУТРІШНЬОДЕРЖАВНОЇ ПОЗИКИ ЯК ІНСТРУМЕНТ РЕГУЛЮВАННЯ ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ

BONDS OF DOMESTIC LOAN AS INSTRUMENT OF ADJUSTING OF ECONOMY OF UKRAINE

Доценко І.О.

кандидат економічних наук, доцент,
доцент кафедри фінансів, банківської справи та страхування,
Хмельницький національний університет

Наельток М.Ю.

студентка факультету економіки і управління,
Хмельницький національний університет

У статті розглянуто місце державних цінних паперів, зокрема облігацій внутрішньодержавної позики на фондовому ринку України. Висвітлено основні показники розвитку ринку за 2013–2015 рр., проаналізовано їх динаміку. Представлено суб'єктивне бачення основних проблем розвитку ринку ОВДП та шляхи їх подолання.

Ключові слова: інвестиції, цінні папери, облігації внутрішньодержавної позики, фондовий ринок, бюджет, емітент.

В статье рассмотрено место государственных ценных бумаг, в частности облигаций внутригосударственной ссуды на фондовом рынке Украины. Отражены основные показатели развития рынка за 2013–2015 гг., проанализирована их динамика. Представлено субъективное видение основных проблем развития рынка ОВДП и пути их преодоления.

Ключевые слова: инвестиции, ценные бумаги, облигации внутригосударственной ссуды, фондовый рынок, бюджет, эмитент.

The place of state securities is in-process considered, and in particular bonds of domestic loan at the fund market of Ukraine, the basic indexes of market development are reflected for 2013-2015, their dynamics is analysed. Subjective vision of basic problems of market of bonds of domestic loan and ways of their overcoming development is also presented in the article.

Keywords: investments, securities, bonds of domestic loan, fund market, budget, issuer.

Постановка проблеми у загальному вигляді та її зв'язок із важливими науковими чи практичними завданнями. Провідним емітентом на ринках боргових зобов'язань у багатьох країнах світу є держава. У більшості країн уряд випускає боргові цінні папери, щоб забезпечити фінансування різниці між податковими надходженнями та поточними витратами, а також іноді профінансувати деякі загальнонаціональні інвестиційні або соціальні проекти. Такі цінні папери користуються попитом через найменшу їхню ризикованість, адже держава як емітент цінних паперів відповідає за зобов'язаннями всім своїм майном. Удалий досвід інвестування в державні цінні папери західноєвропейських держав, таких як Німеччина, Франція, США, зумовив актуальність аналізу сегменту державних цінних паперів на фондовому ринку України, дослідження його динаміки та порівняння із зарубіжними тенденціями.

Аналіз останніх досліджень і публікацій, в яких започатковано розв'язання даної проблеми і на які спираються автори. Проблеми інвестування в державні цінні папери розглядали такі науковці, як О. Барановський, Т. Вахненко, М. Єрмошенко, В. Козюк, В. Корнєєв, Г. Кучер, І. Лютий, Р. Рак та ін.

Формулювання цілей статті (**постановка завдання**). Метою статті є аналіз ринку ОВДП України, визначення тенденцій його розвитку, проблем функціонування та шляхів їх подолання.

Виклад основного матеріалу дослідження з повним обґрунтуванням отриманих наукових результатів. Боргові цінні папери є одним з організаційно-правових способів опосередкування руху капіталу в економіці, від накопичення його у грошовій формі до перетворення у позичковий чи виробничий. Відповідно, сферу обігу власне цінних паперів можна розглядати як один із сегментів більш широкого механізму, що включає

всі «канали» такого перерозподілу. Безпосередніми учасниками фондового ринку є [5]:

– емітенти – юридичні особи, міські ради, а також держава в особі уповноважених нею органів державної влади, яка від свого імені розміщує емісійні цінні папери та бере на себе зобов'язання щодо них перед їх власниками;

– інвестори в цінні папери – фізичні та юридичні особи, резиденти і нерезиденти, які набули права власності на цінні папери з метою отримання доходу від укладених коштів або набуття відповідних прав, що надаються власнику цінних паперів відповідно до законодавства. На фондовому ринку окремо виділяють інституційних інвесторів, якими є ІСІ, інвестиційні фонди, взаємні фонди інвестиційних компаній, недержавні пенсійні фонди, страхові компанії та інші фінансові установи, які надають фінансові послуги;

– саморегульовані організації професійних учасників ринку – неприбуткові об'єднання учасників фондового ринку, що проводять професійну діяльність на ньому з торгівлі цінними паперами, управління активами інституційних інвесторів, депозитарну діяльність (діяльність реєстраторів і зберігачів), утворені відповідно до критеріїв і вимог, установлених НКЦПФР;

– професійні учасники – юридичні особи, які на підставі ліцензії, виданої НКЦПФР, провадять на фондовому ринку професійну діяльність, види якої визначено законами України.

Держава як учасник фондового ринку має право випускати боргові цінні папери. Ринок державних боргових зобов'язань виконує такі макроекономічні функції [1]:

– фінансування поточного бюджетного дефіциту. Для досягнення своїх цілей держава здійснює витрати з державного бюджету. З огляду на різноманітні обставини, бюджет часто зводиться з дефіцитом, тобто видатки перевищують доходи. Для залучення коштів на покриття дефіциту випускаються цінні папери;

– регулювання грошової маси в обігу. Випуск державних цінних паперів є інструментом для зменшення маси грошей в обігу; скупка державою своїх боргових зобов'язань означає збільшення грошової маси;

– переоформлення раніше випущених цінних паперів. Можлива ситуація, коли держава

бажає відкласти платежі по своїх цінних паперах, строк викупу яких уже настав. Тоді вона обмінює ці папери на нові чи випускає інші цінні папери, кошти від реалізації яких спрямовуються на погашення раніше випущених;

– касове виконання державного бюджету. Передбачає використання короткострокових цінних паперів для того, щоб у межах одного бюджетного року ліквідувати короткостроковий розрив між доходами та видатками. Згладжування нерівномірного надходження податкових платежів. У деяких випадках розрив між доходами та видатками бюджету зумовлений незбалансованістю надходжень податкових платежів. Випуск державних цінних паперів може усунути цю причину;

– забезпечення комерційних банків ліквідними активами. Розміщуючи свої активи в державних цінних паперах, комерційні банки отримують не лише високоліквідний, а й безризиковий товар.

Державні облигації України поділяються на облигації внутрішніх державних позик, облигації зовнішніх державних позик та цільові облигації внутрішніх державних позик.

Облигації внутрішньої державної позики (ОВДП) є борговими цінними паперами, що посвідчують відносини позики і передбачають зобов'язання держави сплатити у визначений строк кошти за такими облигаціями, як їх номінальну вартість, так і дохід за такими облигаціями згідно з умовами їх продажу. Облигації можуть існувати лише в бездокументарній формі.

Стимулюючим фактором поширення ОВДП є те, що дохід, отриманий платником податку – фізичною особою у вигляді інвестиційного прибутку від операцій з облигаціями внутрішніх державних позик, не оподатковується податком на доходи фізичних осіб.

Розглянемо структуру фондового ринку України для визначення частки ОВДП (табл. 1).

ОВДП займають найбільшу частку фондового ринку. У 2014 р. їхня частка зросла на 18,75%, а в 2015 р. – зменшилась на несуттєву величину – 0,32%. Це свідчить про високий рівень довіри покупців та розвиток державного сектору ринку цінних паперів України.

Для наочного аналізу тенденцій розвитку державного сектору фондового ринку України

Таблиця 1

Ретроспективний аналіз структури цінних паперів на фондовому ринку України [3]

Цінний папір	Частка на ринку, %			2014 р. /2013 р.	2015 р. /2014 р.
	2013 р.	2014 р.	2015 р.		
ОВДП	74,02	87,9	87,62	118,75	99,68
Облигації підприємств	10,41	5,37	4,78	51,59	89,01
Муніципальні облигації	0,19	0,09	0,01	47,37	11,11
Акції	9,45	4,23	3,2	44,76	75,65
Інвестиційні сертифікати	1,45	0,68	0,75	46,90	110,29
Деривативи	4,48	1,73	3,64	38,62	210,40
Разом	100	100	100		

розглянемо динаміку ОВДП в обігу за 2013 р. – I квартал 2016 р. (рис. 1).

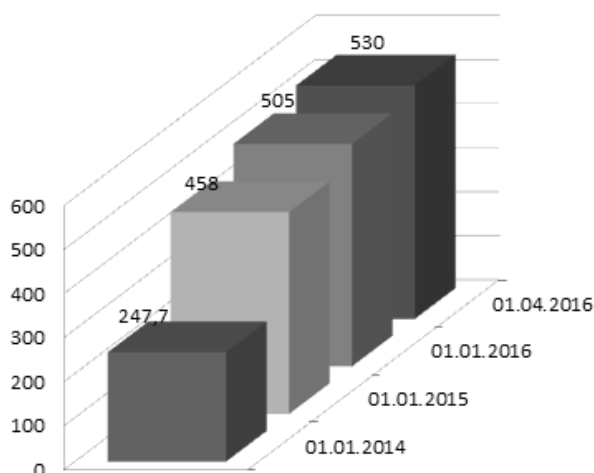


Рис. 1. Аналіз обсягів ОВДП в обігу за 2013 р. – I кв. 2016 р. [2]

Визначивши обсяги ОВДП в обігу на певну дату, можна робити висновки про розміри ринку облігацій внутрішньодержавної позики на цей момент. Отже, згідно з рис. 1, ми можемо стверджувати, що місткість даного сегменту фондового ринку на 01.04.2016 становить 530 млрд. грн., що на 282,3 млрд. більше, ніж на 01.01.2014. Тобто приріст ОВДП за аналізований період становив 114%.

Проте аналіз ОВДП в обігу не може дати повної картини ситуації на ринку. Варто проаналізувати тенденції саме до залучення інвестицій в ОВДП за досліджуваний період, оскільки це дасть змогу зробити висновки про настрої інвесторів, динаміку їхньої готовності вкладати кошти в державні боргові зобов'язання (рис. 2).

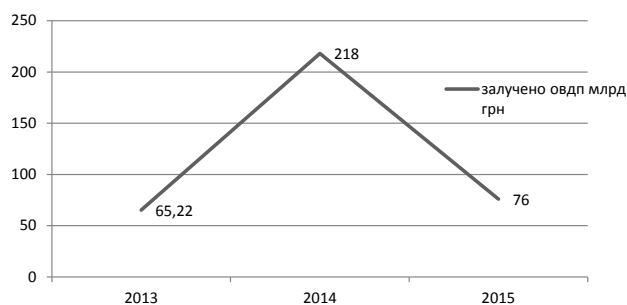


Рис. 2. Обсяг залучених ОВДП за 2013–2015 рр. [2]

Тенденції до залучення ОВДП за 2013–2015 рр. неоднозначні: різке зростання у 2014 р. змінюється таким же різким спадом у 2015 р. Це пояснюється складною політичною та соціально-економічною ситуацією і, як наслідок, високим рівнем інфляції, девальвацією гривні тощо.

Відповідно, змінилися і пріоритети покупців стосовно строку цінних паперів. Якщо в 2013 р. найбільшим попитом користувалися облігації

строком до п'яти років, то в 2014 р. – терміном до двох років, а в 2015 р. – до одного року. Це свідчить про зростання ризиків вкладення в довгострокові облігації.

Роль державних цінних паперів у розвитку фондового ринку України поки що недостатня. Як засвідчує іноземний досвід, державні боргові зобов'язання відігравали суттєву роль у становленні фондових ринків. За останніми даними, у США на операції з державними цінними паперами (казначейськими зобов'язаннями) припадає більше половини загального обсягу біржових торгів, тоді як в Україні цей показник становить лише 8,5%.

Потягом останніх років боргова політика уряду була спрямована на активізацію операцій із розміщення євробондів на зовнішніх ринках за відносного скорочення обсягів запозичень на внутрішньому ринку. Переорієнтація уряду на відносно дешеві зовнішні джерела фінансування дефіциту бюджету призводить до стимулювання розвитку національного фондового ринку та зменшує можливості використання Національним банком України державних цінних паперів як інструмента рефінансування комерційних банків (наприклад, використання ОВДП надало можливість фінансування «Ощадбанку» та «Укргазбанку»).

Відсутність розвинутого ринку державних цінних паперів позбавляє інституційних інвесторів надійного напрямку вкладення накопичених ресурсів, адже саме державні облігації як найменш ризиковані фінансові інструменти становлять основу фондових ринків більшості країн [5].

Надаючи додатковий імпульс розвитку власне фондового ринку, збільшення обсягу операцій держави як емітента цінних паперів дасть змогу Національному банку України розширити використання цього інструмента грошово-кредитної політики, який використовується для підтримки ліквідності банківської системи. Крім того, наявність на ринку достатньої кількості цінних паперів із мінімальним ризиком формуватиме цінові орієнтири для учасників ринку, сприяючи тим самим його стабільності. Це також надасть інституційним інвесторам, зокрема недержавним пенсійним фондам, додаткові можливості вкладення залучених коштів у високоліквідні та надійні цінні папери.

Підвищенню ліквідності ринку державних боргових зобов'язань сприятиме запровадження інституту уповноважених осіб, що підтримуватимуть двосторонні котирування облігацій внутрішніх державних позик (ОВДП) на вторинному ринку. За рахунок цього потенційні інвестори матимуть можливість у будь-який момент як придбати у необхідній кількості ОВДП, так і продати їх за стабільними цінами, управляючи власною ліквідністю.

Висновки з цього дослідження і перспективи подальших розвідок у даному напрямку. Аналізуючи ринок цінних паперів України,

можна стверджувати, що найвагомішу частку займають державні боргові цінні папери, а саме ОВДП. Дослідження динаміки ОВДП яскраво показує, що обсяг залучених інвестицій у 2015 р. суттєво зменшився, хоча обсяг ОВДП в обігу постійно зростає.

Рівень розвитку фондового ринку України, у тому числі й ринку ОВДП, є недостатнім і потребує заходів для його активізації, оскільки саме державні цінні папери як інструмент грошово-кредитної політики можуть стати локомотивом стабілізації та розвитку національної економіки.

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Кучер Г. Розвиток ринку внутрішніх державних боргових зобов'язань України / Г. Кучер // Вісник КНТЕУ. – 2011. – № 2. – С. 47–58.
2. Національне рейтингове агентство «Рюрік» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://rurik.com.ua/>.
3. Офіційний сайт Державної служби статистики [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua>.
4. Офіційний сайт Міністерства фінансів України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.minfin.gov.ua>.
5. Рак Р. Державні цінні папери у сфері державних запозичень України / Р. Рак, К. Ковальська // Вісник Київського національного університету імені Т. Шевченка. Серія «Економіка». – 2009. – № 116. – С. 7–9.