

УДК 336

Тимошенко Н.М.

викладач фінансово-економічних дисциплін  
Вінницького торговельно-економічного коледжу  
Київського національного торговельно-економічного університету

## РИНОК ДЕРЖАВНИХ ЦІННИХ ПАПЕРІВ ТА ОСНОВНІ ЧИННИКИ ЙОГО РОЗВИТКУ В УКРАЇНІ

Статтю присвячено механізму функціонування ринку державних цінних паперів в Україні. Розглянуто основні тенденції розвитку державних запозичень на внутрішньому ринку. Визначено основні чинники, що впливають на випуск та обіг державних цінних паперів.

**Ключові слова:** ринок державних цінних паперів, облігації внутрішньої державної позики, державний борг, дефіцит бюджету, боргова політика держави, фондова біржа.

### Тимошенко Н.Н. РЫНОК ГОСУДАРСТВЕННЫХ ЦЕННЫХ БУМАГ И ОСНОВНЫЕ ФАКТОРЫ ЕГО РАЗВИТИЯ В УКРАИНЕ

Статья посвящена механизму функционирования рынка государственных ценных бумаг в Украине. Рассмотрены основные тенденции развития государственных заимствований на внутреннем рынке. Определены основные факторы, влияющие на выпуск и обращение государственных ценных бумаг.

**Ключевые слова:** рынок государственных ценных бумаг, облигации внутреннего государственного займа, государственный долг, дефицит бюджета, долговая политика государства, фондовая биржа.

### Timoshenko N.M. GOVERNMENT SECURITIES MARKET AND THE FACTORS ITS DEVELOPMENT IN UKRAINE

The article is dedicated mechanism functioning government securities market in Ukraine. The main trends of government borrowing in the domestic market. The main factors affecting the production and circulation of government securities.

**Keywords:** market of government securities, bonds, bills of state debt, deficit, debt policy, stock exchange.

**Постановка проблеми.** Боргова політика держави є важливим елементом бюджетного управління в будь-якій державі. Мінливість розвитку національних економік створює умови для вишукування нових інструментів боргового запозичення, що має характеризуватися надійністю та дохідністю для інвестора та безпечністю для позичальника. В Україні через погіршення економічної ситуації та ведення військових дій має бути знайдений ефективний механізм боргової політики держави. Отже, проблема розвитку ринку державних запозичень стає все більш актуальною.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Питання розвитку ринку державних цінних паперів та реалізації ефективної боргової політики у своїх працях розглядали багато вітчизняних та зарубіжних учених, зокрема: Р. Барро, А.В. Мороз, А.С. Василік, В.Д. Базилевич, В.М. Опарін, О.Р. Романенко, Л.Д. Могилко та ін. Але недосконалість боргової політики держави та необхідність розвитку роздрібно-го ринку внутрішніх державних запозичень обумовлюють необхідність подальших наукових досліджень у цьому напрямі.

**Постановка завдання.** Ринок державних цінних паперів – важливий сегмент економіки будь-якої країни. Світова практика свідчить, що державні цінні папери вважаються найліквіднішим і надійнішим видом капіталовкладень, який приваблює корпорації та населення. Подібно до компанії уряд може залучати кошти за рахунок продажу різних видів цінних паперів інвесторам. Головне завдання ринку – оптимальне забезпечення потреб державного бюджету.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** В історичній ретроспективі боргова політика держав у роз-

різі інструментів залучення коштів змінювалася та пройшла шлях від використання джерел, що не опосередковують позикових відносин (XII–XVI ст.) до оформлення позик фінансовим інструментом (з кінця XVIII ст.). На сьогоднішній день державні цінні папери є дієвим інструментом на ринку державних запозичень [10, с. 82].

Значний вплив на боргове навантаження країни здійснює валюта запозичення. До 2008 р. формувалася тенденція накопичення значної частини державного боргу України в іноземній валюті (гривнева частка становила 13,82% боргу), але починаючи з 2008 р. почала провадитися активна політика щодо державних запозичень на внутрішньому ринку (табл. 1) [2, с. 138].

Згідно з наведеними даними, можна зробити висновки про намагання держави збільшувати запозичення на внутрішньому ринку, але все ж таки борг, номінований в іноземній валюті, є набагато більшим і нарощує свої темпи відносно боргу в національній валюті.

Згідно із Законом України «Про цінні папери та фондову біржу» від 23.02.2006 р. № 3480-IV, державні облігації України поділяються на облігації внутрішніх державних позик України, облігації зовнішніх державних позик України та цільові облігації внутрішніх державних позик України.

Облігації внутрішніх державних позик України – державні цінні папери, що розміщуються виключно на внутрішньому фондовому ринку і підтверджують зобов'язання України щодо відшкодування пред'явникам цих облігацій їх номінальної вартості з виплатою доходу відповідно до умов розміщення облігацій. Номінальна вартість облігацій внутріш-

Таблиця 1

Динаміка державного та гарантованого державою боргу в розрізі валют погашення, \$млрд. в еквіваленті [4]

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Борг, номінований в іноземній валюті	12,8	13,7	14,9	19,5	26,7	34,8	37,9	41,4	43,8	43,1	46,0
Борг, номінований у національній валюті	2,7	2,2	2,7	5,1	13,1	19,5	21,3	23,0	29,4	26,7	19,5

ніх державних позик України може бути визначена в іноземній валюті.

Облігації зовнішніх державних позик України – державні боргові цінні папери, що розміщуються на міжнародних фондових ринках і підтверджують зобов'язання України відшкодувати пред'явникам цих облігацій їх номінальну вартість із виплатою доходу відповідно до умов розміщення облігацій [8].

Перший випуск державних облігацій було здійснено в 1994 р., коли уряд для платежу за російський газ емітував облігації, номіновані в доларах США, на загальну суму 4 млрд. дол. У 1995 р. в обігу з'явилися облігації внутрішньої державної позики, номіновані в національній валюті [9].

На сьогоднішній день державні облігації України можуть існувати виключно в бездокументарній формі. Виключне право емітувати державні цінні папери має Міністерство фінансів України. Агентом з обслуговування випуску та погашення облігацій виступає Національний банк України [7].

В умовах економічних дисбалансів досить важливим є переоцінення ролі державних цінних паперів. Для інвесторів сьогодні є проблематичним питання підвищення частки цього інструменту в своїх активах через нерозвиненість вторинного ринку. Але для цього насамперед має бути внутрішній ринок державних цінних паперів.

Протягом останніх років переваги нижчих ставок за запозиченнями на зовнішніх ринках капіталу нівелюються валютними ризиками, які полягають у зростанні курсу іноземних валют. Окрім того, відсутність стратегії вибору валюти запозичення значно ускладнює реалізацію Національним банком монетарної політики.

Первинний ринок ОВДП поки що страждає від значної урегульованості, у той час як обсяги купівлі-продажу державних облігацій на вторинному ринку залишають бажати кращого.

На сьогоднішній день кількісно ринок ОВДП є досить розвиненим, але слід розглянути його якісну сторону.

У 2015 р. Національний банк України продовжував здійснювати розміщення ОВДП на первинному ринку (табл. 2) [5].

Дані табл. 2 показують, що розвиток ринку ОВДП зростає. За допомогою цього інструменту держава

вирішує багато проблем, зокрема: залучення коштів до бюджету, погашення заборгованості по ПДВ, збільшення статутного капіталу банків, реструктуризація залишку заборгованості КМУ перед НБУ. Розглянемо детально кожен з даних позицій.

Протягом проаналізованого періоду призначення коштів, залучених через розміщення облігацій внутрішньої державної позики, кардинально змінювалося. Якщо в 2005–2007 рр. кошти стовідсотково залучалися до бюджету, то починаючи з 2008 р. даний показник становив уже 41,5%, а решта коштів була використана для формування статутного капіталу банків. Це пояснюється світовою фінансовою кризою, що суттєво підірвала діяльність банківської системи. Ця ситуація вимагала від держави конкретних дій для стабілізації діяльності банків.

У 2009 р. 10,7% коштів, залучених від розміщення ОВДП, використовуються для реструктуризації залишку заборгованості КМУ перед НБУ шляхом випуску та передачі НБУ ОВДП.

2010–2013 рр. характеризуються високими показниками залучення коштів до державного бюджету через розміщення ОВДП: 2010 р. – 40 424 млн. грн. (57,2%), 2011 р. – 28 906 млн. грн. (57,5%), 2012 р. – 35 948 млн. грн. (83,7%), 2013 р. – 50 521 млн. грн. (77,5%).

2014–2015 рр. характеризуються новими колапсами в економіці України, що змінює види ОВДП. Початок 2016 р. характеризується високою часткою випуску ОВДП для збільшення формування статутного капіталу банків. Ця ситуація пояснюється кризовою ситуацією в банківській системі України. Банки стають неліквідними та неплатоспроможними. Їх кількість стрімко зменшується (рис. 1).

Станом на останню звітну дату, тобто на 01.01.2016 р., кількість банків за Реєстром НБУ становить 120. На нашу думку, доцільним буде проаналізувати зміну кількості банків протягом останніх років (рис. 1).

Отже, проаналізувавши представлені дані, можна зазначити, що станом на 01.01.2008–01.01.2014 рр. кількість банківських установ в Україні була стабільною. У 2014–2015 рр. кількість банків стрімко зменшується. Ця ситуація пояснюється глибокою фінансово-економічною кризою, каталізаторами якої стали анексія АР Крим та розгортання воєнних дій

Таблиця 2

Розміщення облігацій внутрішньої державної позики на первинному ринку

Період	Розміщення ОВДП на первинному ринку	у тому числі								
		Кошти, залучені до державного бюджету			Випуск ОВДП для погашення простроченої заборгованості по ПДВ		Випуск ОВДП для збільшення формування статутного капіталу банків		Реструктуризація залишку заборгованості КМУ перед НБУ шляхом випуску та передачі НБУ ОВДП	
		сума, млн. грн.	сума, млн. грн.	% до підсумку	сума, млн. грн.		сума, млн. грн.	% до підсумку	сума, млн. грн.	% до підсумку
2005	7 153	7 153	100	–	–	–	–	–	–	–
2006	1 598	1 598	100	–	–	–	–	–	–	–
2007	3 623	3 623	100	–	–	–	–	–	–	–
2008	23 542	9 772	41,5	–	–	13 770	58,5	–	–	–
2009	74 533	18 841	25,3	–	–	23 324	31,3	7 991	10,7	–
2010	70 657	40 424	57,2	16 443	23,2	6 390	21,1	–	–	–
2011	50 260	28 906	57,5	–	–	8 854	17,6	–	–	–
2012	42 948	35 948	83,7	–	–	–	–	–	–	–
2013	65 221	50 521	77,5	–	–	1 400	2,15	–	–	–
2014	218 046	67 120	30,9	6 883	3,16	16 599	7,61	20 717	9,5	–
2015	85 015	9 978	11,8	–	–	3 837	4,5	–	–	–
01-02 2016	15 629	1 354	8,66	–	–	14 275	91,34	–	–	–

на сході держави, що спричинила спочатку напругу в банківському секторі, а потім стимулювала поширення кризових явищ у банківській системі. Населення відреагувало масовим зняттям своїх коштів із рахунків у банках, і, як наслідок, банківська система України втратила майже третину депозитних вкладів. У таких умовах відбулося так зване очищення банківського сектору від неплатоспроможних банків та банків, які порушують банківське законодавство [5].

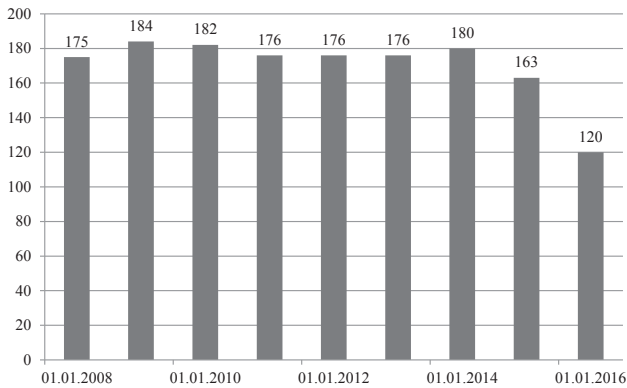


Рис. 1. Кількість банків України за Реєстром станом на 01.01.2008–01.01.2016 рр.

Крім того, слід проаналізувати розміщення ОВДП, номінованих в іноземній валюті на первинному ринку (кошти, залучені до бюджету).

Таблиця 3  
Розміщення ОВДП, номінованих в іноземній валюті на первинному ринку (кошти, залучені до бюджету)

Роки	долари США		євро	
	сума, млн. дол. США	дохідність (середньозважена), %	сума, млн. євро	дохідність (середньозважена), %
2011	413	8,92	–	–
2012	2 543	8,92	317	4,80
2013	5 311	7,63	112	4,80
2014	793	5,80	40	7,50
2015	643	8,74	–	–
01-02.2016	917	7,75	–	–

Із даних табл. 3 можна зробити висновки про залучення коштів до державного бюджету через розміщення ОВДП в іноземній валюті. Цей інструмент мав досить високе застосування, за допомогою якого було залучено 2 543 млн. дол. США та 317 млн. євро у 2012 р. та 5 311 млн. дол. США та 112 млн. євро в 2013 р. Але валютні ризики, пов'язані зі збільшенням валютного курсу, позначились на обсягах випуску ОВДП в іноземній валюті та зменшенні їх доходності.

Розглянувши обсяги залучених коштів до бюджету за рахунок випуску ОВДП, слід визначити місце цього інструменту в структурі фондового ринку України.

Наприкінці 2013 р. в Україні була проведена депозитарна реформа, відповідно до якої всі розрахунки за операціями з ОВДП та муніципальними облигаціями почали здійснюватися через ПАТ «Розрахунковий центр з обслуговування договорів на фінансових ринках» [5]. У зв'язку з цим проведення таких операцій поза біржами стало достатньо проблематичним. Як результат – обсяг біржових контр-

актів із цінними паперами на організованому ринку зріс (рис. 2).

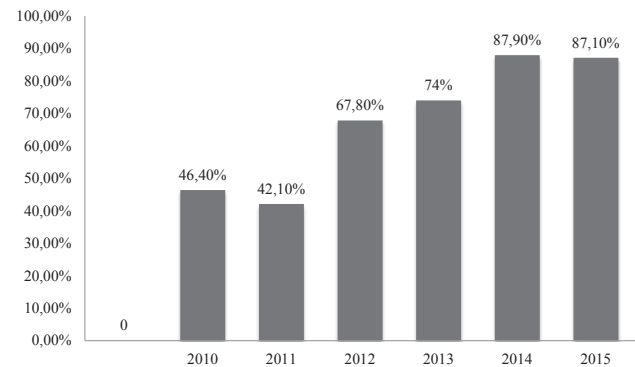


Рис. 2. Частка торгів державними облигаціями на організаторах торгів, %

Метою розвитку внутрішнього ринку державних цінних паперів є зниження вартості державних запозичень при мінімізації ризиків, створення умов для активізації вторинного ринку державних цінних паперів і розбудова ліквідного, добре структурованого фінансового ринку в Україні в цілому.

**Висновки.** Для забезпечення розвитку внутрішнього ринку державних цінних паперів необхідно:

1) поліпшити пропозицію державних цінних паперів шляхом:

- регулярного розміщення широкого спектру облигацій внутрішньої державної позики за строками в обсягах, що забезпечать виконання плану державних запозичень, встановленого законом про державний бюджет на відповідний рік;

- запровадження механізму ринкового ціноутворення під час розміщення державних цінних паперів для врахування інтересів інвесторів;

2) виявити ризики державного боргу та здійснювати управління ними шляхом:

- організації проведення в межах запозичених коштів операцій із державним боргом, включаючи обмін та довгостроковий викуп державних боргових зобов'язань із метою економії бюджетних коштів та мінімізації відсоткового ризику;

3) підвищити ліквідність державних цінних паперів шляхом:

- залучення торговців цінними паперами до здійснення котирування державних цінних паперів на вторинному ринку та підтримання біржового курсу таких цінних паперів;

- розміщення на конкурсних засадах вільних коштів єдиного казначейського рахунку серед фінансових установ на умовах тимчасової купівлі державних цінних паперів із наступним поповненням цих коштів до кінця року;

4) поліпшити імідж держави як емітента державних цінних паперів через підвищення передбачуваності та прозорості державного запозичення шляхом:

- розміщення та обігу державних цінних паперів на фондових біржах;

- запровадження сучасної конкурентної процедури проведення аукціонів, яка передбачає розміщення державних цінних паперів в один етап;

- запровадження загальноприйнятих міжнародних процедур та формул нарахування відсотків за державними зобов'язаннями для стимулювання попиту на них;

- поширення даних, необхідних для ефективного функціонування ринку державних цінних паперів, таких як щоденні котирування цінних паперів на

внутрішньому ринку, крива дохідності державних цінних паперів тощо.

#### БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Бенч Л. Боргова політика на сучасному етапі: прагматика та проблематика / Л. Бенч // Журнал РЦПУ. – 2015. – № 3–4. – С. 15–21.
2. Гарбар Ж.В. Аналіз сучасного стану ринку державних цінних паперів в Україні / Ж.В. Гарбар // Економічний аналіз. – 2014. – Т. 18. – № 1. – С. 136–146.
3. Лютий І. Роздрібний ринок внутрішніх державних запозичень: валютні інструменти / І. Лютий // Банківська справа. – 2013. – № 3. – С. 3–13.
4. Офіційний сайт Міністерства фінансів України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.minfin.gov.ua/>.
5. Офіційний сайт Національного банку України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://bank.gov.ua/>.
6. Офіційний сайт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [nssmf.gov.ua](http://nssmf.gov.ua).
7. Про випуски облігацій внутрішніх державних позик: Постанова КМУ від 31.01.2001 р. № 80.
8. Про цінні папери та фондовий ринок: Закон України від 23.02.2006 р. № 3480-IV.
9. Тарасевич Н.В., Тарасевич А.П. Сучасний стан розвитку ринку державних цінних паперів в Україні / Н.В. Тарасевич, А.П. Тарасевич [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://dspace.oneu.edu.ua/jspui/bitstream/123456789>.
10. Черкашина К. Еволюція підходів до джерел фінансування бюджетного дефіциту / К. Черкашина // Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. – 2014. – № 11 (164). – С. 81–85.

УДК 336.77.067.22

**Холодна Ю.Є.**

*кандидат економічних наук,*

*доцент кафедри банківської справи*

*Харківського економічного університету імені Семена Кузнеця*

## МІНІМІЗАЦІЯ РИЗИКІВ ІПОТЕЧНОГО КРЕДИТУВАННЯ В СУЧАСНИХ УМОВАХ

Статтю присвячено дослідженню теоретичних засад та практичних положень управління ризиком іпотечного кредитування в сучасних умовах господарювання. Розкрито сутність іпотечного ризику, охарактеризовано його складові елементи, проаналізовано тенденції його формування на макрорівні. Узагальнено основні методи управління ризиком іпотечного кредитування.

**Ключові слова:** іпотека, іпотечний ризик, застава, диверсифікація, дострокове погашення.

### Холодная Ю.Е. МИНИМИЗАЦИЯ РИСКОВ ИПОТЕЧНОГО КРЕДИТОВАНИЯ В СОВРЕМЕННЫХ УСЛОВИЯХ

Статья посвящена исследованию теоретических основ и практических положений управления риском ипотечного кредитования в современных условиях хозяйствования. Раскрыта сущность ипотечного риска, охарактеризованы его составные элементы, проанализированы тенденции его формирования на макроуровне. Обобщены основные методы управления риском ипотечного кредитования.

**Ключевые слова:** ипотека, ипотечный риск, залог, диверсификация, досрочное погашение.

### Kholodna U.E. MINIMIZE THE RISK MORTGAGE IN MODERN CONDITIONS

The article investigates theoretical principles and practical provisions for risk management of mortgage lending in the current economic conditions. The essence of mortgage risk, describes its components, analyzes trends in the development at the macro level. Overview basic methods of risk management in mortgage lending.

**Keywords:** mortgage, mortgage risk, collateral diversification prepayment.

**Постановка проблеми.** Іпотечне кредитування сприяє подоланню суперечності між поточними доходами і заощадженнями населення, з одного боку, та високою вартістю житла – з іншого, яке є найдорожчим придбанням у структурі витрат родини із середнім рівнем доходів. Вирішення такого економічного протиріччя може бути досягнуто шляхом упровадження такого дієвого механізму, як іпотечне кредитування.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Дослідженню ризиків іпотечного кредитування присвячено праці вітчизняних і зарубіжних учених Р. Блада, Е. Девідсона, О.Ю. Анцупової, А. Казакова, О.В. Пернарівського, Л. Примостка та ін. Для визначення найбільш ефективного методу мінімізації ризику іпотечного кредитування А.М. Герасимович використовує метод аналізу ієрархій – математичний інструмент системного підходу до складних проблем прийняття рішень. Це зумовлює складність розвитку українського ринку іпотечного кредитування.

**Мета статті** полягає у визначенні сутності та методів управління іпотечними ризиками; оптимізації основних методів мінімізації іпотечних ризиків

та дослідженні іноземного досвіду управління ризиками іпотечного кредитування; аналізі та визначенні за допомогою методу ієрархій найбільш ефективного показника управління іпотечними ризиками.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Розвиток іпотечного кредитування, або кредитування під заставу нерухомості, у даний час є одним з найбільш актуальних завдань для України насамперед тому, що саме іпотека може стати ефективним інструментом вирішення житлової проблеми в країні. Крім того, світовий досвід свідчить про позитивну роль іпотеки в подоланні кризи та прискоренні проведення економічних реформ, що не менш важливо для держави. Ефективне функціонування іпотечного механізму дасть змогу підвищити рівень капіталізації інвестиційних ресурсів, більш ефективно розподілити капітал між сферами та галузями економіки, розширити фондовий ринок шляхом випуску іпотечних цінних паперів. Також іпотечний кредит збільшує інвестиційний потенціал вітчизняної економіки і в цьому полягає його основна економічна функція. Саме завдяки іпотеці можна суттєво під-