

УДК 336.76

**Іванчук Н.В.**

кандидатка економічних наук, доцентка

**Гонтар М.В.**

здобувачка вищої освіти на другому (магістерському) рівні

Національний університет «Острозька академія»

м. Острог, Україна

## **ПРОБЛЕМИ РОЗВИТКУ РИНКУ ДЕРЖАВНИХ БОРГОВИХ ЦІННИХ ПАПЕРІВ В УКРАЇНІ В УМОВАХ ВОЄННОГО СТАНУ**

Ринок державних боргових цінних паперів (далі – ринок ДБЦП) є ефективним інструментом залучення фінансування для військових потреб держави. Він також є орієнтиром для фінансового ринку щодо визначення безризикової ставки дохідності, а державні облігації є надійним інструментом для інвесторів та використовуються у проведенні грошово-кредитної політики.

На думку І. М. Федорович, «державний ринок цінних паперів є одним із ключових важелів впливу на економічні процеси як додатковий ресурс, що держава мобілізує для вирішення пріоритетних завдань, так і з позиції наслідків дефіцитного фінансування на поведінку економічних агентів та економіки в цілому» [1, с. 90]. Також автор зазначає, що в загальній структурі ринку державних цінних паперів найбільш вагоме місце посідає саме ринок боргових цінних паперів, адже саме їх випуск дозволяє мобілізувати найбільшу кількість коштів до бюджету України. І. Є. Якушева зазначає, що «ринок боргових цінних паперів є вагомим сегментом ринку цінних паперів будь-якої країни, та є прогресивною формою залучення та розміщення грошового капіталу» [2, с. 2].

Основними перевагами державних боргових цінних паперів, на відміну від отримання державою кредитів, є: різноманітність форм державних облігацій, що дає можливість вибору належного фінансового інструмента залежно від конкретної ситуації; можливість розподілу зобов'язань між різними інвесторами, що сприяє диверсифікації; розширене коло інвесторів (емісія державних облігацій орієнтована лише на позичальників); можливість розміщення державних облігацій не лише на первинному, а й на вторинному ринку цінних паперів; проведення емісії відповідно до умов, визначених державою.

Одним із найважливіших фінансових інструментів ринку ДБЦП в Україні є облігації внутрішньої державної позики (ОВДП). Високий попит саме на цей фінансовий інструмент викликаний відсутністю ризику, адже держава як гарант захищає права вкладників і гарантує 100% повернення коштів інвесторам.

В умовах воєнного стану в країні виникає необхідність у пошуку альтернативних шляхів залучення фінансових ресурсів, що, своєю чергою, допоможе поповнити державний бюджет для підтримки Збройних Сил України, економіки та протистояння агресору. Один із методів, що допомагає залучити додаткові кошти, є випуск військових облігацій внутрішніх державних позик, назва яких вже вказує на ціль їх розміщення. Військові облігації – це інвестиційний інструмент підтримки державного бюджету, доступний для громадян, бізнесу та іноземних інвесторів. Кошти від облігацій, залучені в Державний бюджет України, використовуються на безперебійне забезпечення фінансових потреб держави в умовах воєнного стану – соціальні та оборонні [3].

Уряд активно пропагує короткострокові військові облігації, намагаючись зробити їх максимально привабливими для приватних інвесторів. Зокрема ці облігації мають такі переваги, як проста процедура придбання, гарантованість державою, відсутність оподаткування доходів фізичних осіб, дохідність та ліквідність цих облігацій. Такий підхід сприяє відчуттю безпеки серед новачків-інвесторів, зробивши їх більш впевненими у своїх рішеннях [4, с. 21].

Безпека і оборона є головним напрямом для спрямування коштів, що залучені від

випуску ОВДП. Інвестиції в державні облигації разом із міжнародною фінансовою допомогою продовжують сприяти фінансовій стійкості країни в умовах повномасштабної війни. Ситуація з війною викликала сумніви як серед внутрішніх, так і серед зовнішніх інвесторів щодо вкладання їх вільних фінансових ресурсів у зв'язку з невизначеністю перспектив щодо повернення вкладених коштів та отримання прибутку. Серед найбільш надійних вони здебільшого обирали ОВДП. Тому через воєнно-політичний конфлікт з росією спостерігається значний ріст обсягів розміщення ОВДП на вітчизняних біржових ринках. Так, якщо у 2022 році цей показник склав 1,38 трлн грн, то на кінець 2024 року вже 1,86 трлн грн, що на 35% більше відносно показника попереднього року [5]. Водночас на досліджуваному ринку спостерігається низка проблем.

Короткостроковість значної кількості випущених облигацій має негативний вплив на продаж ДБЦП. Ринок облигацій епізодичний, три чверті облигацій мають періоди між термінами погашення до 35 днів, що усуває можливість торгівлі ними на вторинному ринку через їх величезну кількість і маленький строк погашення [6]. Невідповідність регулятивних норм ринку ДБЦП Європейським та міжнародним стандартам також відштовхує нерезидентів до подальшого вкладення коштів у боргові фінансові інструменти.

Як зазначає М. Житар, відсутність моніторингу та контролю за спекулянтами з боку держави заважає повноцінній роботі ринку ДБЦП. Адже «немає гарантії того, що весь граничний обсяг ОВДП не викуплять спекулянти, які з'являються на ринку через встановлення граничного обсягу (обмеження) набуття у власність облигацій нерезидентами» [7, с. 71].

Окрім цього, до основних проблем ринку ДБЦП в Україні належать [8, с. 149-150]: фінансова та політичні кризи в країні, які знижують дохідність за операціями, відтак інвестори, особливо іноземні, з недовірою ставляться до ринку; вузький вибір фінансових інструментів, який призводить до того, що ринок є недиверсифікованим, значного попиту набули лише продажі ОВДП; спекулятивні дії недобросовісних інвесторів відштовхують нерезидентів від ринку ДБЦП України; різке падіння доходів населення та зростання цін, яке призводить до того, що домогосподарства просто не мають коштів для інвестування.

В цілому частка державних боргових інструментів у обсягах торгів на організованому вторинному ринку цінних паперів України є домінуючою, а тому в майбутньому слід очікувати подальшого зростання воєнного боргу та загального боргового навантаження держави. В умовах потреби національної економіки в інвестиціях для відновлення важливу увагу слід приділити активізації вкладень фізичних осіб в державні боргові цінні папери. Це можливо зробити за рахунок підтримки простих каналів доступу до облигацій, стимулювання торгівлі та зростання прозорості на ринку цінних паперів України.

### Література:

1. Федорович І. М. Ринок державних цінних паперів в Україні: сучасні реалії та перспективи розвитку. Реформування економіки в контексті міжнародного співробітництва: механізми та стратегії : матеріали доповідей Міжнародної науково-практичної конференції. 2019. С. 90–92.
2. Якушева І.Є. Ринок облигацій в Україні: стан, тенденції і перспективи розвитку. *Ефективна економіка*. 2021. Вип. 4. С. 1–6. DOI: 10.32702/2307-2105-2021.4.100 (дата звернення: 06.11.2025).
3. Військові ОВДП. Міністерство фінансів України : вебсайт. URL: [https://mof.gov.ua/uk/local\\_bonds\\_issued\\_during\\_the\\_war\\_time-572](https://mof.gov.ua/uk/local_bonds_issued_during_the_war_time-572) (дата звернення: 05.11.2025).
4. Фешин І. В. Особливості розвитку ринку ОВДП в Україні в умовах воєнного стану : бакалавр. диплом. робота : 072, Фінанси, банківська справа та страхування. КНЕУ ім. Вадима Гетьмана, Ф-т фінансів, Каф. фінансів ім. Віктора Федосова. Київ, 2024. 78 с. URL: <https://ir.kneu.edu.ua/handle/2010/45765>.
5. Наглядова статистика. *НБУ* : вебсайт. URL: <https://bank.gov.ua/ua/statistic/supervision-statist>
6. Ващенко О.О., Капелюшна Т. В., Кришталь Г. О. Огляд та аналіз розвитку ринку державних боргових цінних паперів в Україні. *Ефективна економіка*. 2021. Вип. 4. С. 1-7. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=8811>(дата звернення: 05.11.2025).
7. Житар М. О., Белін В. С., Олішук О. Г. Активізація ринку облигацій внутрішньої державної позики як інструменти впливу на економіку України. *Економіка та держава*. 2020. Вип 12. С. 67-71.
8. Маргасова В., Забаштанський М. Ринок державних боргових цінних паперів як механізм фінансування бюджетного дефіциту. *Науковий вісник Полісся*. 2023. №1 (26). С. 141-153. URL: <http://nvp.stu.cn.ua/article/view/286952/281839> (дата звернення: 05.11.2025).