

Міністерство освіти і науки України

Національний університет «Києво-Могилянська академія»

Факультет економічних наук

Кафедра фінансів

Магістерська робота

ОСВІТНІЙ СТУПІНЬ - МАГІСТР

на тему: «**ІНВЕСТИЦІЙНА ДІЯЛЬНІСТЬ КОМЕРЦІЙНИХ БАНКІВ
НА РИНКУ ДЕРЖАВНИХ БОРГОВИХ ЦІННИХ ПАПЕРІВ**»

Виконала: студентка 2-го року навчання,
Спеціальності
072 «Фінанси, банківська справа та
страхування»



Назаренко Вікторія Сергіївна



Керівник: Долінський Л. Б.
доктор економічних наук, професор
кафедри фінансів НаУКМА



Рецензент **Вітлінський В. В.**
(прізвище та ініціали)

Магістерська робота захищена

з оцінкою « _____ »

Секретар ЕК _____

« ____ » _____ 2022 р.

Київ 2022

ЗМІСТ

| | |
|---|----|
| ВСТУП | 3 |
| РОЗДІЛ 1 ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГІЧНІ ЗАСАДИ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ КОМЕРЦІЙНИХ БАНКІВ НА РИНКУ ДЕРЖАВНИХ БОРГОВИХ ЦІННИХ ПАПЕРІВ | 7 |
| 1.1. Державні цінні папери як інструмент боргової політики держави..... | 7 |
| 1.2. Банківська інвестиційна діяльність на ринку цінних паперів | 13 |
| 1.3. Науково-практичні підходи та методи управління інвестиційною діяльністю комерційного банку | 20 |
| Висновки до розділу 1 | 24 |
| РОЗДІЛ 2 ОСОБЛИВОСТІ РОЗВИТКУ РИНКУ ДЕРЖАВНИХ БОРГОВИХ ЦІННИХ ПАПЕРІВ | 26 |
| 2.1. Статистичний аналіз державного боргу та державних боргових цінних паперів в Україні | 26 |
| 2.2. Досвід європейських країн в управлінні державним боргом | 34 |
| Висновки до розділу 2 | 40 |
| РОЗДІЛ 3 ДОСЛІДЖЕННЯ ЗАЛЕЖНОСТІ МІЖ БОРГОВИМИ ЦІННИМИ ПАПЕРАМИ ТА ПОКАЗНИКАМИ БАНКІВСЬКОГО СЕКТОРУ І ЕКОНОМІЧНОГО РОЗВИТКУ | 43 |
| 3.1 Моделювання впливу банківських та макроекономічних показників на облігації внутрішньої державної позики | 43 |
| 3.2 Моделювання впливу показників кредитно-інвестиційної діяльності комерційних банків на економіку країни | 52 |
| 3.3 Рекомендації щодо вдосконалення інвестиційної діяльності комерційних банків та боргової політики країни | 59 |
| Висновки до розділу 3 | 61 |
| ВИСНОВКИ | 64 |
| СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ | 70 |

ВСТУП

Актуальність теми. Ефективне функціонування та розвиток вітчизняної економіки потребує формування дієвого механізму управління державними борговими запозиченнями з використанням сучасних методів та нових фінансових інструментів. Комерційні банки відіграють значну роль в формуванні відповідного механізму.

Фінансовий ринок можна умовно поділити на ринок кредитування та ринок цінних паперів, у складі якого окремо виділяють ринок боргових цінних паперів. Якщо роль банків на ринку кредитів є безумовно ключовою, то їх місце на ринку цінних паперів зазвичай досліджувалось фрагментарно, з урахуванням певних окремих ролей. Особливо характерним це є для дослідження місця комерційних банків на ринку боргових цінних паперів, де вони зазвичай виступають в ролі інвесторів.

Дослідженням питання щодо функціонування ринку боргових цінних паперів та інвестиційної діяльності посередників на ньому, а саме комерційних банків, займалися такі вітчизняні та зарубіжні науковці, як Й. Шумпетер, А. Ган, Р. Голдсміт, Л. О. Алексеєнко, О.І. Барановський, О. Д. Вовчак, А.П. Вожжова, І.О. Лютий, А.М. Мороз, С.В. Науменкової, Т.С. Смовженко.

Мета і завдання дослідження. Метою дослідження є розкриття та удосконалення теоретико-методичних (методологічних) та практичних рекомендацій щодо інвестиційної діяльності комерційних банків на ринку державних боргових цінних паперів.

Для досягнення поставленої мети в дослідженні необхідно вирішити наступні завдання:

- визначити сутність та класифікацію державних боргових інструментів;
- дати загальну характеристику ринку боргових цінних паперів та інвестиційної діяльності комерційних банків;
- визначити інвестиційні цілі та операції комерційних банків на ринку боргових цінних паперів;

- систематизувати теоретичні положення щодо взаємозв'язку комерційних банків та ринку боргових інструментів;
- узагальнити та систематизувати досвід європейських країн в управлінні державним боргом;
- провести аналіз динаміки державного боргу та державних боргових цінних паперів в Україні;
- проаналізувати інвестиційну діяльність банків на ринку боргових інструментів;
- розробити модель впливу макроекономічних та банківських показників на обсяг випуску державних боргових цінних паперів в Україні;
- дослідити вплив кредитно-інвестиційної діяльності банківських установ на економіку країни;
- обґрунтувати напрямки вдосконалення політики управління державним боргом та інвестиційною діяльністю комерційних банків на ринку державних боргових цінних паперів.

Об'єкт дослідження – інвестиційна діяльність комерційних банків.

Предметом дослідження є теоретичні, методичні (методологічні) та прикладні засади щодо інвестиційної діяльності комерційних банків на ринку державних боргових цінних паперів.

Методи дослідження. У дослідженні використані загальні та спеціальні методи наукового пізнання: метод узагальнення та наукової абстракції для розкриття змісту понятійного апарату; історико-логічний метод для дослідження еволюції взаємозв'язків між діяльністю банків та ринком цінних паперів; діалектичний, системний та структурний методи при розкритті сутності та визначенні особливостей механізму управління державними борговими запозиченнями; порівняльний метод при зіставленні досвіду України та європейських країн в управлінні державним боргом; статистичний метод для аналізу динаміки державного боргу та державних боргових запозичень в Україні та європейських країнах, а також для аналізу інвестиційної діяльності банків на

даному ринку; метод економічного моделювання для дослідження залежності між борговими цінними паперами та показниками економічного розвитку.

Інформаційну базу дослідження становили положення законодавчих та нормативно-правових актів України з питань Середньострокової стратегії управління державним боргом на 2021-2024 роки, статистичні та аналітичні матеріали Міністерства фінансів України, Державної служби статистики України, Національного банку України, Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, відповідні монографії, наукові статті вітчизняних та зарубіжних вчених з питань інвестиційної діяльності банків на ринку цінних паперів, ресурси мережі Інтернет.

Наукова новизна одержаних результатів полягає в поглибленні теоретичних засад щодо характеристики державних боргових цінних паперів, інвестиційної діяльності комерційних банків, взаємозв'язку комерційних банків та ринку боргових інструментів, розробки практичних рекомендацій щодо політики управління державним боргом та інвестиційною діяльністю комерційних банків на ринку державних боргових цінних паперів. Основні положення, які визначають наукову новизну магістерської роботи, полягають у подальшому розвитку дослідження взаємозв'язку між ринком державних боргових цінних паперів та показниками банківського сектору і економічного розвитку.

Практичне значення одержаних результатів полягає у тому, що розроблені економетричні моделі можна використовувати для оцінки ефектів впливу показників банківського сектору та економічного розвитку на ринок державних боргових цінних паперів, а також для аналізу впливу кредитно-інвестиційної діяльності комерційних банків на економіку країни. Представлені в дослідженні теоретичні узагальнення та практичні рекомендації щодо управління державним боргом та інвестиційною діяльністю банків можуть бути використані державною владою та банківськими установами у процесі реалізації боргової політики, інвестування та реформування фондового ринку.

Структура магістерської роботи. Дослідження складається зі вступу, трьох розділів, висновків та списку використаних джерел.

У першому розділі дослідження висвітлено сутність та класифікацію державних боргових цінних паперів, охарактеризовано ринок боргових інструментів, розглянуто інвестиційні цілі та операції комерційних банків на ринку боргових цінних паперів.

У другому розділі дослідження було проведено статистичний аналіз державного боргу та державних боргових цінних паперів в Україні та європейських країнах, визначено місце України у порівнянні з країнами аналогами.

У третьому розділі розглянуто залежність між державними борговими цінними паперами, показниками банківського сектору та економічного розвитку в Україні, надано рекомендації щодо політики управління державним боргом та інвестиційною діяльністю комерційних банків на ринку державних боргових цінних паперів.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГІЧНІ ЗАСАДИ

ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ КОМЕРЦІЙНИХ БАНКІВ НА

РИНКУ ДЕРЖАВНИХ БОРГОВИХ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

1.1 Державні цінні папери як інструмент боргової політики держави

Тенденція до збільшення державної заборгованості у багатьох країнах актуалізує питання ведення ефективної боргової політики. Таким чином важливість державних цінних паперів як інструмента відповідної політики держави є значною. Завдяки тенденції до глобалізації фінансових ринків окремі види державних цінних паперів, зокрема боргових, уніфікуються на міжнародному рівні. Кожна країна має власний унікальний портфель цінних паперів, що налічує багато різноманітних боргових інструментів. Значимим є критичне ставлення до структури та обсягу даного портфеля, оскільки надмірний борговий тягар негативно впливає на соціально-економічний розвиток країни. Таким чином оптимальне використання боргових цінних паперів сприятиме вирішенню проблем державної заборгованості [36, с. 3].

Відповідно до Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» статті 3 розділу 2 боргові цінні папери – це «цінні папери, що посвідчують відносини позики і передбачають обов'язок емітента або особи, яка видала неемісійний цінний папір, сплатити у визначений строк кошти, передати товари або надати послуги, а також інші права власника та обов'язки емітента і осіб, які надають забезпечення за облігаціями» [3].

Класифікація боргових цінних паперів містить багато видів інструментів з відмінними характеристиками. Наприклад, за змістом вони поділяються на облігації підприємств, місцевих позик, державні, корпоративні облігації та казначейські зобов'язання України, ощадні та депозитні сертифікати банків, векселі та облігації міжнародних фінансових установ (таблиця 1.1).

Таблиця 1.1 Класифікація боргових цінних паперів за ознаками

| Ознака | Види |
|----------------------------|--|
| За змістом | <ul style="list-style-type: none"> - облігації підприємств та місцевих позик; - державні, корпоративні облігації та казначейські зобов'язання; - ощадні та депозитні сертифікати банків; - векселі; - заставні та іпотечні облігації; - облігації міжнародних фінансових установ. |
| За строком погашення | <ul style="list-style-type: none"> - довгострокові (строк обігу – понад п'ять років); - середньострокові (від одного до п'яти років); - короткострокові (до одного року). |
| За способом виплати доходу | <ul style="list-style-type: none"> - відсоткові (передбачається виплата відсоткових доходів або відсоткова ставка дорівнює нулю); - дисконтні (розміщуються за ціною, яка нижча від їх номінальної). |
| За способом погашення | <ul style="list-style-type: none"> - звичайні; - цільові (погашення за рахунок надання послуг чи передачі товару відповідно до вимог проспекту). |
| За метою використання | <ul style="list-style-type: none"> - ординарні (проспект не передбачає мети використання залучених коштів); - інфраструктурні (використання залучених коштів лише для фінансування інфраструктурних проектів чи будівництва об'єктів інфраструктури); - зелені (використання залучених коштів лише для екологічних проектів). |
| За можливістю конвертації | <ul style="list-style-type: none"> - неконвертовані; - консолідовані; - конвертованні в інші цінні папери. |

Джерело: складено автором на основі даних [28], [73].

Відповідна класифікація є неповною та охоплює лише основні характеристики. Окрім наведених в таблиці ознак, боргові цінні папери за способом визначення уповноваженої особи поділяються на іменні, ордерні та на пред'явника, а за формою існування можуть бути документарні та бездокументарні [73, с. 4].

У багатьох країнах урядом випускаються різні види боргових цінних паперів. Таким чином відбувається залучення фінансових ресурсів на визначений термін, метою яких є покриття різноманітних бюджетних витрат.

Виходячи із трактування боргових цінних паперів, державні боргові цінні папери емітуються центральними органами влади та посвідчують виникнення зобов'язання держави перед власником інструменту сплатити відповідну суму у визначений термін [36, с. 4]. Вони мають ряд значних переваг перед отриманням кредитів державою:

- державні боргові цінні папери є більш гнучкими, оскільки існує багато їх різновидів, що дозволяє вибрати більш придатний борговий інструмент для конкретного випадку;
- можливість диверсифікації боргових зобов'язань шляхом їхнього розповсюдження серед широкого кола інвесторів;
- значна мобільність розширює коло інвесторів (випуск цінних паперів не прив'язаний до кредитора, лише до позичальника, на відміну від кредитів);
- можливість розміщення цінних паперів на вторинному ринку;
- мобілізація коштів для фінансування заходів, які не є прийнятними для приватного капіталу;
- відповідний борговий інструмент випускається виключно на умовах, що визначаються державою (позичальники можуть лише погоджуватись з ними, придбаючи цінні папери, або ні) [37, с. 5].

Класифікація державних боргових цінних паперів є аналогічною до таблиці 1.1. Крім цього, важливим є поділ відповідних цінних паперів на внутрішні та зовнішні за місцем розміщення.

Прикладом внутрішніх державних боргових цінних паперів є облігації внутрішньої державної позики (які можуть бути конвертованими чи цільовими), казначейські зобов'язання, ощадні (депозитні) сертифікати банків. Водночас до зовнішніх цінних паперів належать лише облігації зовнішньої державної позики [13, с. 30].

В Україні основними державними борговими цінними паперами, що випускаються урядом, є наступні:

1. облігації внутрішньої державної позики;
2. облігації зовнішньої державної позики;
3. казначейські зобов'язання.

Тож у понятті боргових інструментів визначення облігації є значимим. Згідно з Законом України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» статті 11 розділу 2 облігація – це «цінний папір, що посвідчує внесення його першим власником коштів, визначає відносини позики між власником облігації та емітентом, підтверджує обов'язок емітента повернути власникові облігації її номінальну вартість у передбачений проспектом або рішенням про емісію (для державних облігацій України - умовами їх розміщення) строк та виплатити дохід за облігацією, якщо інше не передбачено проспектом або рішенням про емісію (для державних облігацій України - умовами їх розміщення)» [3].

Для боргової політики України велике значення мають державні облігації, які поділяються на облігації внутрішньої державної позики (ОВДП) та зовнішньої державної позики (ОЗДП). Головна відмінність полягає в тому, що облігації внутрішньої державної позики розміщуються виключно на внутрішніх ринках капіталу, водночас облігації зовнішньої державної позики перебувають в обігу на міжнародних ринках капіталу. Обіг державних облігацій існує лише в електронній формі.

Державні облігації вважаються надійним фінансовим інструментом, оскільки держава гарантує їхнє погашення. Тому у міжнародній практиці державні облігації є популярним державним борговим цінним папером та користуються попитом у багатьох країнах.

Варто зазначити, що участь населення у формуванні державного боргу мала місце протягом усього існування державних боргових відносин. Роль населення через залучення коштів на фінансових ринках значно впливає на формування державного боргу. Таким чином у багатьох країнах уряд емітує види державних цінних паперів, призначених виключно для фізичних осіб [11, с. 160]. Одним із таких видів боргових інструментів є казначейське зобов'язання. Відповідний державний цінний папір розміщується виключно на добровільних засадах серед фізичних осіб, визначає відносини позики між власником казначейського зобов'язання та державою, що в свою чергу дає власнику право на отримання грошових доходів та погашається відповідно до умов розміщення даного боргового інструменту [3].

Емісія державних облігацій та казначейських зобов'язань не регулюється Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку, оскільки є частиною бюджетного процесу. Регулювання здійснюється на основі Бюджетного кодексу та закону «Про Державний бюджет України на відповідний рік».

Відповідні фінансові інструменти утворюють ринок державних боргових цінних паперів, де умовно укладаються угоди. Основними функціями відповідного ринку є:

1. мобілізаційна функція, яка полягає у покритті нестачі бюджетних коштів для фінансування відповідних державних заходів;
2. позикова функція, що свідчить про кредиторсько-дебіторські відносини між державою та власником цінного паперу;
3. розрахункова функція, адже дані боргові інструменти можуть виступати в якості засобу платежу за виконані роботи, послуги тощо;
4. перерозподільна функція, яка пов'язана з можливістю цінних паперів виходити на вторинний ринок, де відбувається своєрідний перерозподіл капіталу між різними сферами діяльності [43, с. 201-203].

Датою виникнення ринку державних боргових цінних паперів в Україні вважається 1994 рік. Вперше в Україні було здійснено розміщення облігацій внутрішньої державної позики у 1995 році з номінальною вартістю 293,8 млн грн.

Дані цінні папери були відсотковими (60-150% річних), випускались в електронній формі та мали строк погашення три, шість та дев'ять місяців. Водночас з початком формування ринку державних боргових цінних паперів виникає вторинний ринок.

Оскільки дохідність перших облігацій в Україні була досить високою через відсутність довіри до державних цінних паперів, спостерігається брак коштів на покриття боргових зобов'язань з ОВДП і уряд випускає нові облігації з метою погашення минулих. Дана ситуація стала причиною подальшої реструктуризації державного боргу.

Лише у 2007 році усі кошти від емісії облігацій внутрішньої державної позики були спрямовані до державного бюджету, а згодом також на інші цілі. Окрім ОВДП, на даний момент часу активно здійснюється випуск облігацій зовнішньої державної позики. Популярності набуває також розміщення єврооблігацій, перший випуск яких був здійснений у 1998 році в Україні.

У 2015 році була проведена масова реструктуризація зовнішнього державного боргу з додатковою емісією нових облігацій та деривативів на суму 430 млн. доларів США. Метою даної реструктуризації було збільшення частки ОВДП для фінансування зовнішнього державного боргу [36, с. 8-15].

Тож ринок боргових державних цінних паперів значно розвинувся порівняно з 1994 роком, однак ще досі має ряд недоліків:

- нормативно-правова база, що регламентує функціонування відповідного ринку, є недосконалою;
- низька поінформованість та недовіра потенційних покупців (зокрема населення) до державних боргових інструментів;
- недостатня активність інституційних інвесторів на ринку державних боргових цінних паперів;
- низька ліквідність відповідних боргових інструментів;
- обмежене функціонування та недостатній розвиток вторинного ринку боргових цінних паперів держави;
- невисокі кредитні рейтинги України тощо [48, с. 21-24].

Отже, цінні папери відіграють важливу роль у веденні боргової політики України та багатьох інших країн. Державні боргові цінні папери мають широку класифікацію та поділяються за такими ознаками, як зміст, строк погашення, спосіб виплати доходу та погашення, місце розміщення тощо. В Україні основними борговими інструментами держави є облігації внутрішньої та зовнішньої державної позики, казначейські зобов'язання. Відповідні цінні папери розміщуються на ринку, що регламентує їхній випуск та обіг. До основних функцій даного ринку належать мобілізаційна, позикова, розрахункова та перерозподільна. Розвиток ринку боргових цінних паперів в Україні розпочався з 1994 року. З того часу відповідний ринок постійно вдосконалювався та розширювався, однак, незважаючи на це, він досі має значні недоліки, які потребують корегування.

1.2 Банківська інвестиційна діяльність на ринку цінних паперів

Важливу роль для розвитку ринкової економіки відіграють інвестиції. Вони формують виробничий потенціал суб'єктів господарювання та в цілому країни завдяки використанню новітніх досягнень науки та техніки. Водночас інвестиції окреслюють конкурентні позиції підприємств на внутрішньому та зовнішньому ринках.

Актуальним питанням для вітчизняної економіки України залишається активізація інвестиційної діяльності банків на фондовому ринку. У сучасних умовах основними банківськими інвестиційними цілями залишаються вкладення у високодохідні папери з мінімальними ризиками, інтерес до корпоративних цінних паперів з метою отримання контролю над окремими суб'єктами господарювання тощо. Однак найбільшу частину інвестиційного портфелю комерційних банків України складають державні боргові цінні папери, а саме ОВДП.

Законодавча основа інвестування почала формуватися у 1991 році з початком дії закону України «Про інвестиційну діяльність». Згідно з цим законом статті 1 «інвестиціями є всі види майнових та інтелектуальних цінностей, що вкладаються в об'єкти підприємницької та інших видів діяльності, в результаті якої створюється

прибуток (дохід) та/або досягається соціальний та екологічний ефект» [2]. Серед таких цінностей виділяють:

- кошти, банківські вкладення в акції, паї та інші цінні папери;
- майнові права інтелектуальної власності;
- рухоме та нерухоме майно;
- сукупність технологічних, технічних та інших знань, які перебувають у вигляді виробничого досвіду чи технічної документації, важливих у процесі різних видів виробництва, але не запатентованих;
- права користування ресурсами, водою, землею, будинками тощо;
- інші цінності [2].

Різновидом інвестицій є банківські інвестиції. Вони втілюють істотні характеристики інвестицій загалом, однак мають власні специфічні форми прояву. Таким чином визначення банківських інвестицій є багатограним. У вузькому розумінні за А. В. Черепом та О. Ф. Андросовою банківські інвестиції – це фінансові вкладення в цінні папери з метою отримання прибутку та терміном погашення понад один рік [64, с. 33]. Водночас інші автори тлумачать відповідне поняття як «всі напрямки розміщення ресурсів комерційного банку, а також операції з розміщення грошових коштів на певний термін з метою набуття доходу» [20, с. 191].

Виходячи з попереднього визначення, поняття інвестиційної діяльності банків включає їхню практичну діяльність щодо різних форм інвестування з метою отримання доходу чи соціального ефекту, диверсифікації банківських активів, забезпечення необхідного рівня ліквідності та платоспроможності тощо [41, с. 111].

Загалом серед основних цілей банківського інвестування виділяють наступні:

- приріст капіталу та одержання прибутку;
- купівля високоліквідних цінних паперів з метою їх подальшого використання як засобів платежу;
- ведення спекулятивної гри на фондовому ринку;
- отримання контролю над окремими підприємствами шляхом купівлі корпоративних акцій;

- хеджування інструментами фондового ринку з ціллю мінімізації банківських фінансових ризиків [59, с. 2].

На ринку цінних паперів інвестиційна діяльність підвищує ліквідність активів банків та збільшує дохідність банківських операцій. Крім цього, інвестування в цінні папери забезпечує захист фінансових вкладень від інфляційного знецінення.

Інвестиційні та кредитні операції з цінними паперами мають спільні риси, оскільки напряду пов'язані з активами комерційних банків. Таким чином виникає необхідність розуміння відмінностей між кредитними та інвестиційними «цінно-паперовими» операціями:

1. Кредитування є основним видом діяльності комерційних банків, тоді як інвестування додатковим.
2. Ініціатором процесу інвестування в цінні папери є банки, водночас позичальники ініціюють укладання договорів з кредитування.
3. Завдяки кредитуванню банки одержують доходи, інвестування в облігації чи акції забезпечує ліквідність балансу банківської установи.
4. Кредитування фізичних та юридичних осіб окреслюється конкретно-особливим характером, інвестування в цінні папери – знеособленим.
5. Різні засадничі принципи проведення кредитної та інвестиційної діяльності [40, с. 23].

Фінансова інвестиційна діяльність банків України регламентується чиним законодавством країни та нормами Національного банку. Відповідно до Закону України «Про банки і банківську діяльність» статті 47 та Інструкції про порядок регулювання діяльності банків в Україні банки не мають права займатися інвестиційною діяльністю без письмового дозволу НБУ (окрім випадків, якщо інвестиція в будь-яку установу не перебільшує 5% регулятивного капіталу банку або вкладення коштів здійснюється в юридичну особу, яка займається виключно наданням фінансових послуг).

Загалом згідно з статтею 50 цього закону пряма чи опосередкована участь банку в капіталі будь-якої юридичної особи не може бути більшою 15% капіталу

банку. Водночас сукупні інвестиції банку не повинні перевищувати 60% розміру його капіталу [1; 4]. Дані обмеження значно впливають на спроможності банківської установи, оскільки не дають можливості вкладати інвестиції у великі проекти.

Варто зазначити, що комерційні банки України мають право займатись як інвестиційною, так і торговельною діяльністю, що відповідає змішаній моделі організації фондового ринку. Важливим питанням для банківських установ є організація оптимальної складової банківського портфеля цінних паперів [53, с. 20].

Думки щодо визначення сутності банківського інвестиційного портфеля розрізняються. Таким чином О. І. Лаврушин характеризує інвестиційний портфель банку як набір цінних паперів, які придбають з метою отримання прибутку та підтримки ліквідності [33, с. 7]. Водночас група авторів Н. Г. Маслак, А. О. Єпіфанов та І. В. Сало визначають дане поняття як цілеспрямовано сформовану сукупність фінансових інструментів, які використовують для здійснення фінансового інвестування згідно з інвестиційною політикою [24, с. 13].

Однак існує ширше трактування, згідно з яким банківський інвестиційний портфель – це «сукупність грошових вкладень банку на відносно тривалий період часу в цінні папери, статутні фонди інших підприємств, нерухомість та інші об'єкти інвестування, ринкова вартість яких здатна приносити власнику дохід» [29, с. 21]. Згідно з цим визначенням окремо виділяють поняття портфелю реальних та фінансових інвестицій. Портфель фінансових інвестицій напряму стосується вкладень в цінні папери.

Окрім поділу на фінансові та реальні, банківські інвестиції систематизуються за іншими ознаками. Класифікація банківських інвестицій представлена в таблиці 1.2.

Таблиця 1.2 Класифікація банківських інвестицій за ознаками

| Ознака | Види |
|-------------------------------------|---|
| За формою вкладення коштів | - реальні інвестиції (пряме фінансування інвестиційних проєктів); - фінансові інвестиції (вкладення в цінні папери). |
| За терміном | - довгострокові (строк обігу – понад п'ять років); - середньострокові (від одного до п'яти років); - короткострокові (до одного року). |
| За характером участі в інвестуванні | - прямі (інвестор безпосередньо бере участь у виборі об'єкта інвестування); - портфельні або непрямі (опосередкована участь інвестора в об'єкті інвестування). |
| За видами цінних паперів | - вкладення в акції; - вкладення в облігації; - вкладення в іпотечні цінні папери; - вкладення в операції РЕПО тощо. |
| За характером здійснення | - активні (забезпечують розширений розвиток та впровадження новітніх технологій); - пасивні (підтримка необхідного рівня прибутковості, ліквідності); |
| За регіональною ознакою | - зовнішні; - внутрішні. |

Джерело: складено автором на основі даних [52, с. 186], [17, с. 487-490].

Згідно з таблицею 1.2, виділяють дві основні форми вкладень комерційних банків – реальні та фінансові інвестиції. Реальні інвестиції є прямим фінансуванням інвестиційних проєктів та включають інвестиції у власну чи інші види діяльності за рахунок банківських коштів чи кредитних ресурсів. Інвестування за кошти банків спрямовується на створення підприємств чи участі в їхній діяльності. Крім цього, до інструментів банківського інвестування входять довгострокові

інвестиційні кредити, лізингові та іпотечні кредити. На противагу, фінансові інвестиції пов'язані безпосередньо з ринком цінних паперів. Серед фінансових інструментів, якими можуть оперувати банки на фондовому ринку, виділяють акції, облігації, іпотечні цінні папери та операції РЕПО.

Комерційні банки безперечно домінують на ринку боргових цінних паперів. По-перше, причиною цього є наявність у банків достатнього обсягу коштів для інвестування в цінні папери. По-друге, боргові цінні папери є однією з форм зберігання активів комерційних банків та способом убезпечити залучені фінансові вкладення клієнтів від знецінення (інфляції). Крім цього, боргові цінні папери більш задовольняють вимоги банків щодо рівня ризику, тоді як ринок акцій є доволі спекулятивним [10, с. 67].

Найбільш поширеним фінансовим інструментом банківського інвестування в Україні є облігації внутрішньої державної позики (ОВДП). Крім ОВДП, популярними є депозитні (ощадні) сертифікати НБУ, що посвідчують розміщення банківських коштів в НБУ та право на отримання внесеної суми разом з відсотками після закінчення встановленого терміну. Відповідні цінні папери використовуються для регулювання ліквідності банківської системи в Україні. Депозитні сертифікати НБУ є інструментом «швидкого» регулювання ліквідності банківської сфери, адже вони розміщуються НБУ майже щодня. Водночас первинне розміщення короткострокових облігацій внутрішньої державної позики проводиться на аукціонах лише раз у тиждень Міністерством фінансів в Україні, тому вони значно менше використовуються для регулювання ліквідності. Аналогом відповідних цінних паперів, які використовуються з метою підтримки необхідного рівня ліквідності банківської системи, в інших країнах, наприклад США, є казначейські векселі [10, с. 68-69].

В розвинених країнах значну роль грає вкладення коштів в корпоративні цінні папери, оскільки через купівлю-продаж акцій відбувається пряме інвестування в економіку держав. Однак в Україні відповідний сегмент ринку знаходиться на зародковому етапі, тому акції багатьох підприємств є ризикованими для інвестування. Попит з боку банків на дані цінні папери є незначним, адже

котирування акцій з великою вірогідністю не відповідає дійсному фінансовому стану емітента. Таким чином банки не можуть інвестувати в корпоративні цінні папери, проводити спекулятивні операції з ними чи купувати для отримання контролю над емітентом (суб'єктом господарської діяльності). Важливим аналогом для розвитку ринку корпоративних цінних паперів в Україні може бути корпоративна облігація, адже вона є більш надійним фінансовим інструментом для інвестора [29, с. 22].

На ринку корпоративних облігацій комерційні банки України відіграють роль інвесторів, емітентів та посередників. Таким чином банки займаються організацією емісії та інвестують в реальний сектор. Водночас на ринку векселів банки забезпечують їхнє авалування та врахування.

Додатковий фінансовий інструмент, який використовується для підтримки оптимальної складової інвестиційного портфеля, - операції РЕПО. Ці операції складаються з купівлі та продажу цінних паперів. Після купівлі банк зобов'язується продати цінні папери назад підприємству за зазначеною ціною в обумовлений строк. Підприємство бере кредит під заставу акцій чи облігацій, водночас банк має можливість управляти пакетом відповідних цінних паперів та одержувати прибуток від цього. Після закінчення строку юридична особа гасить кредит та повертає цінні папери. Варто зазначити, що операції РЕПО в Україні здійснюються лише під заставу з облігаціями, оскільки вони є більш надійними, та має обмежене коло емітентів [29, с. 22].

Отже, банківські інвестиції включають всі напрямки розміщення ресурсів банку, включаючи фінансові вкладення в цінні папери. За формою вкладення коштів вони поділяються на реальні (пряме фінансування інвестиційних проектів) та фінансові (вкладення в цінні папери) інвестиції. До фінансових інструментів, якими можуть оперувати банки на фондовому ринку, належать акції, облігації, іпотечні цінні папери та операції РЕПО.

В Україні популярними є облігації внутрішньої державної позики та депозитні (ощадні) сертифікати НБУ, які відіграють важливу роль в регулюванні ліквідності банківської системи. Водночас активність українських комерційних

банків на ринку корпоративних цінних паперів, особливо акцій, є доволі низькою через високий рівень ризику щодо інвестування. Операції РЕПО є важливим інструментом для підтримки оптимальної структури банківського інвестиційного портфелю. В Україні відповідні операції здійснюються лише з облігаціями.

1.3 Науково-практичні підходи та методи управління інвестиційною діяльністю комерційного банку

Дієвий механізм управління інвестиційною діяльністю на фондовому ринку, зокрема державних боргових цінних паперів, з використання нових методів та сучасних фінансових інструментів є необхідною умовою продуктивного функціонування та розвитку вітчизняної економіки. Комерційні банки відіграють ключову роль у відповідному процесі.

Ефективне управління інвестиційною діяльністю банків включає в себе застосування сучасних підходів, методів та технологічних можливостей з метою аналізу основних проблем та ризиків інвестування, збереження вкладених коштів та досягнення максимальних доходів з мінімальними витратами. Процес управління інвестиціями спрямований на формування інвестиційного портфелю. При цьому важливою є інвестиційна спрямованість та якість портфелю, що задовольняє інтереси власників [22, с. 118].

Управління інвестиційним портфелем може бути організоване шляхами:

1. Власник самостійно виконує функції управління портфелем;
2. Всі або більшість функцій управління інвестиційним портфелем передаються особі у формі трасту (довірчого управління). При цьому об'єктом управління може бути змішаний портфель, портфель банку з цінними паперами чи кошти, які банк має намір вкласти в цінні папери.

Якщо комерційний банк самостійно управляє портфелем, необхідно врахувати наступні умови:

- структура пасивів банківської установи, а саме можливість використання короткострокових зобов'язань з метою інвестування (перешкодою

може бути частка зобов'язань за позиковими коштами на поточних рахунках підприємств та депозити до запитання);

- наявність необхідного надлишку ліквідності, що безпосередньо пов'язано з природою інвестицій;

- обмеження щодо ризику і визначення переважних об'єктів інвестування нормативною діяльністю НБУ [62, с. 18].

Одним з пріоритетних підходів підвищення ефективності управління інвестиційною діяльністю комерційного банку є комплексний. Комплексний підхід – це «системно інтегрований процес управління, який підпорядкований єдиному стратегічному задуму, орієнтованому на успішну реалізацію інвестиційної політики банку» [30, с. 184].

Важливим кроком у відповідному методі є виокремлення факторів впливу, що враховує систематичний моніторинг економічного стану країни, ринку цінних паперів та банківських ризиків загалом. Існування різнонаправлених ризиків, що нерівномірно впливають на банківську діяльність, викликає потребу в їхньому групуванні та систематизації. Перш за все, за факторами впливу дані ризики можна поділити на зовнішні (не можуть управлятись банком) та внутрішні (банк може впливати на них).

Відповідна класифікація банківських ризиків за факторами впливу наведена в таблиці 1.3.

Таблиця 1.3 Класифікація банківських ризиків за факторами впливу

| Внутрішні (ендогенні) | | Зовнішні (екзогенні) |
|------------------------------|----------------------------|-----------------------------|
| <i>Фінансові ризики :</i> | <i>Нефінансові ризики:</i> | <i>Загальні ризики:</i> |
| ліквідності | стратегічний | ризик дефолту країни |
| кредитний | юридичний | зовнішньо-політичні |
| зміни процентної ставки | репутації | правові |
| валютний | | макроекономічні |
| ринковий | | |
| операційний | | |

Джерело: складено автором на основі даних [34, с. 2].

Згідно з таблицею 1.3 внутрішні (ендогенні) ризики банківської діяльності можна класифікувати на фінансові та нефінансові. До фінансових ризиків належать кредитний, валютний, ринковий, операційний ризики, а також ризики ліквідності та зміни процентної ставки. До нефінансових відносять репутаційний, стратегічний та юридичний ризики. Зовнішні (екзогенні) ризики включають макроекономічні, зовнішньо-політичні, правові, ризик країни та непередбачуваних обставин. Хоча банк не може впливати на екзогенні ризики, він може їх враховувати при інвестуванні в цінні папери чи веденні кредитної діяльності, створивши ефективну систему реагування. Зовнішні та внутрішні ризики разом формують сукупний ризик.

Комплексний підхід управління інвестиційною діяльністю сприяє позитивній динаміці основних фінансових показників банку, прийняттю ефективних управлінських рішень щодо інвестиційної політики, оптимізації використання обмежених інвестиційних ресурсів.

Крім комплексного підходу, існують інші напрями оптимізації управління інвестиційною діяльністю комерційного банку:

- вдосконалення структури інвестиційних ресурсів;
- зменшення часу для розгляду бізнес-планів інвестиційних проєктів суб'єктів господарської діяльності;
- банківська реструктуризація [30, с. 185].

Реструктуризація банку являє собою «комплекс організаційно-господарських, фінансово-економічних, правових, технічних заходів, спрямованих на покращення фінансового стану, підвищення ліквідності та платоспроможності банку, зокрема шляхом реорганізації банку, повної або часткової зміни власника з переходом боргових зобов'язань до юридичної особи-інвестора, яка не підлягає санації, що сприятиме фінансовому оздоровленню банку та дозволить задовольнити вимоги кредиторів» [56, с. 183].

В процесі управління інвестиційною політикою комерційного банку важливу роль відіграє вибір підходів щодо операційної реструктуризації, яка орієнтована на оптимізацію рентабельності банку за рахунок застосування операційних

інструментів. Відповідно до теорії оперативного управління портфелем цінних паперів виділяють два основних підходи – активний та пасивний.

Пасивна реструктуризація означає проведення низки заходів, націлених на отримання мінімально необхідного стану фінансових показників. Основна увага у пасивному підході управління приділяється формуванню консервативного портфеля цінних паперів, що окреслюється переважанням облігацій та довгострокових інвестицій в його складі, відсутністю високого доходу від операцій з цінними паперами, високим рівнем диверсифікації та незначним портфельним ризиком.

Водночас активна операційна реструктуризація спрямована на максимізацію показників банківської діяльності та формування агресивного портфеля цінних паперів. Активне управління характеризується короткостроковим інвестуванням, значним оборотом від купівлі-продажу цінних паперів та високим портфельним ризиком. При даному підході потрібно детально аналізувати ринкові умови в країні на постійній основі [39, с. 33].

Крім попереднього підходу, для підвищення якості управління інвестиційною діяльністю комерційного банку доцільним є метод реструктуризації портфеля за видами цінних паперів та окремо за основними його складовими. Підхід реструктуризації портфеля за основними складовими полягає в окресленні постійного чи змінного співвідношення консервативних чи агресивних (спекулятивних) частин відповідного портфеля. Водночас реструктуризація за видами цінних паперів залежить від підходу впровадження портфеля. При пасивному підході є характерною диверсифікація в межах окремих цінних паперів, значна частина яких належить державним борговим зобов'язанням. Активний підхід передбачає купівлю недооцінених цінних паперів (зокрема акцій), чия ринкова вартість на фондовому ринку є нижчою за їхню реальну внутрішню [32, с. 94].

Таким чином управління інвестиційною діяльністю комерційного банку є доволі складним процесом. Організація цього процесу залежить від багатьох факторів, таких як стратегія банківської діяльності, вибору напряму інвестиційної

політики та типу портфеля, структури та стану цінних паперів на фондовому ринку. Крім цього, комерційному банку необхідно враховувати специфіку його діяльності, інтереси власників портфеля цінних паперів та цілі банку на фондовому ринку у певний період часу при організації управління інвестиційною діяльністю.

Висновки до розділу 1

У першому розділі дослідження розглянуто сутність та класифікацію державних боргових інструментів, охарактеризовано ринок боргових зобов'язань та його функції, визначено поняття та види банківських інвестицій та операцій, систематизовано теоретичні положення щодо взаємозв'язку комерційних банків та ринку боргових інструментів, перераховано основні науково-практичні методи щодо управління інвестиційною діяльністю комерційного банку.

Актуальним питанням для розвитку вітчизняної економіки є побудова ефективного механізму управління борговою політикою, значна частина якої припадає на державні боргові зобов'язання. Значна роль у даному механізмі відведена комерційним банкам, адже вони є одними з головних інвесторів у відповідні цінні папери.

Якщо роль банків на кредитному ринку є зрозумілою та досконало вивченою в Україні, то їхня інвестиційна діяльність досліджувалась фрагментарно та потребує подальшого аналізу, особливо на ринку державних боргових запозичень.

Таким чином в Україні основними державними борговими цінними паперами, що випускаються урядом, є облігації внутрішньої та зовнішньої державної позики, депозитні сертифікати НБУ та казначейські зобов'язання. Серед них найбільш популярними фінансовими інструментами банківського інвестування є ОВДП та депозитні (ощадні) сертифікати НБУ. Дані цінні папери є корисними для регулювання ліквідності банківської системи.

Депозитні сертифікати НБУ є інструментом «швидкого» регулювання ліквідності банківської сфери, оскільки розміщуються НБУ щоденно. Водночас первинне розміщення короткострокових облігацій внутрішньої державної позики

проводиться Міністерством фінансів в Україні на аукціонах лише раз у тиждень, тому вони значно менше використовуються для регулювання ліквідності. На відміну від України, в європейських країнах та США головним інструментом регулювання ліквідності банківської системи є казначейські зобов'язання.

В управлінні інвестиційною діяльністю комерційного банку важливо враховувати необхідну частку державних боргових зобов'язань в портфелі цінних паперів. Основними підходами в даному процесі є комплексний та реструктуризація. На етапі реструктуризації визначається тип інвестиційного портфеля (консервативний чи агресивний) та окремі види цінних паперів, що до нього входять. В інвестиційному портфелі комерційних банків України значну частку займають облігації внутрішньої державної позики, які забезпечують зниження портфельного ризику.

Отже, банківська інвестиційна діяльність на ринку державних боргових цінних паперів є важливим елементом для ефективного функціонування боргової політики України та економіки загалом. Однак відповідна тематика містить багато прошарків та питань без відповідей, тому потребує більш детального та комплексного дослідження.

РОЗДІЛ 2

ОСОБЛИВОСТІ РОЗВИТКУ РИНКУ ДЕРЖАВНИХ БОРГОВИХ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

2.1 Статистичний аналіз державного боргу та державних боргових цінних паперів в Україні

Управління державним боргом – одне з головних завдань фінансової політики кожної держави та є важливою умовою фінансової стабільності країни. Зростання державного боргу та витрат на його обслуговування в Україні підкреслює актуальність питання щодо методів підвищення ефективності управління ним. Важливим інструментом в цьому є державні боргові цінні папери.

Через неефективність управління державними запозиченнями України, які в більшій частині використовуються для покриття бюджетного дефіциту, зростає навантаження на бюджетну сферу та знижується рівень державної економічної безпеки. Таким чином виважена боргова політика є запорукою соціального та економічного розвитку держави, фінансової стійкості під час економічних криз та швидкого відновлення економіки після спаду [18, с. 108].

В основі механізму управління та обслуговування державного боргу України лежить національна політика. У зв'язку з цим Міністерство фінансів України розробило Середньострокову стратегію управління державним боргом на 2021–2024 роки. Серед основних цілей, якими буде керуватися Уряд, слід виділити наступні:

- збільшити частку державного боргу в національній валюті та внутрішнього боргу в загальній структурі боргу, що призведе до зниження валютного ризику;
- залучити довгострокове пільгове фінансування від міжнародних організацій та урядів інших країн;

- мінімізувати ризик рефінансування завдяки рівномірному погашенню боргу та продовженню середнього строку до його погашення;
- закріпити надійні взаємовідносини з інвесторами та знайти нові методи вдосконалення управління державним боргом [74, с. 1].

Стан державного боргу України протягом 2009-2021 років представлено на рисунку 2.1.

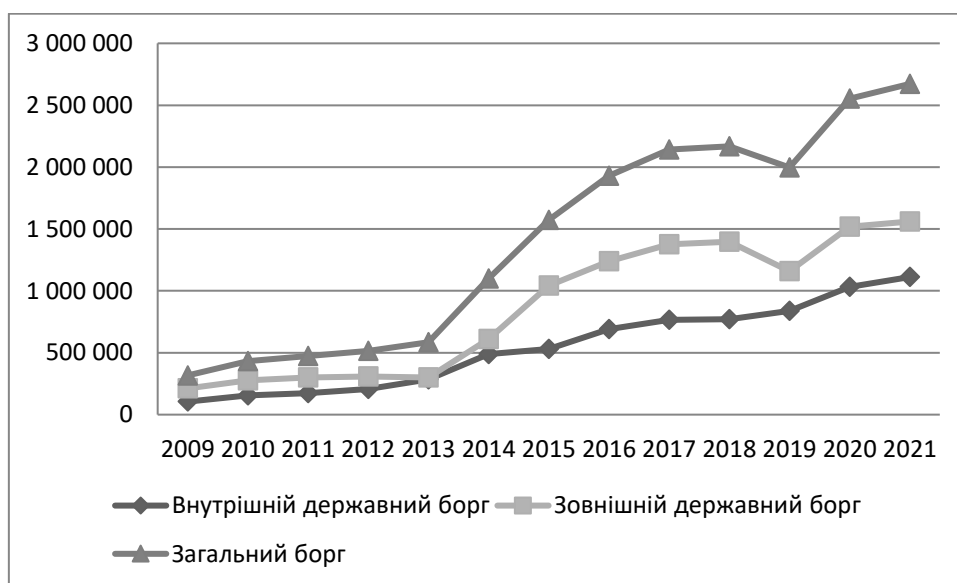


Рисунок 2.1 – Динаміка обсягу боргу в Україні протягом 2009-2021 років, у млн грн

Джерело: складено автором на основі даних [70].

Згідно з рисунком 2.1 у 2010 році загальний борг України збільшився приблизно на 36% порівняно з попереднім роком. Протягом 2011-2013 років спостерігається стійке зростання боргу на рівні 10%. Значне підвищення відбулось у 2014 році. Таким чином загальний борг України зріс на 88%, водночас внутрішній борг на 72%, зовнішній – на 104% відносно минулого періоду. Варто зазначити, до 2014 року зовнішній борг України характеризується меншим зростанням, ніж внутрішній. Після 2014 року відбувається зменшення тенденції приросту боргу: у 2015 році приріст загального боргу становив 43% (в основному за рахунок зовнішнього боргу), у 2016 – 23%. Значне збільшення відбувається в 2020 році в

порівнянні з 2019. Загальний борг підвищився приблизно на 28% (внутрішній зріс на 23%, зовнішній – на 31%).

На кінець 2021 року співвідношення внутрішнього боргу України до сукупного становить приблизно 40%, а зовнішнього – 60% відповідно.

Важливою складовою в управлінні державним боргом є безпечний його рівень. Безпечним рівнем державного боргу вважається такий, при якому уряд може виконувати свої боргові зобов'язання своєчасно і повністю. Якщо для погашення боргів держава змушена звертатись по додаткові запозичення або вести переговори про їх реструктуризацію – виникає загроза дефолту.

Згідно з Бюджетним кодексом України загальний обсяг державного і гарантованого державою боргу на кінець бюджетного періоду не повинен перевищувати 60% від річного номінального обсягу валового внутрішнього продукту України (хоча згідно з економічними дослідженнями безпечним в Україні вважається державний борг на рівні 35% від ВВП) [35, с. 23].

Тож відповідну динаміку протягом 2009-2021 років можна побачити на рисунку 2.2.

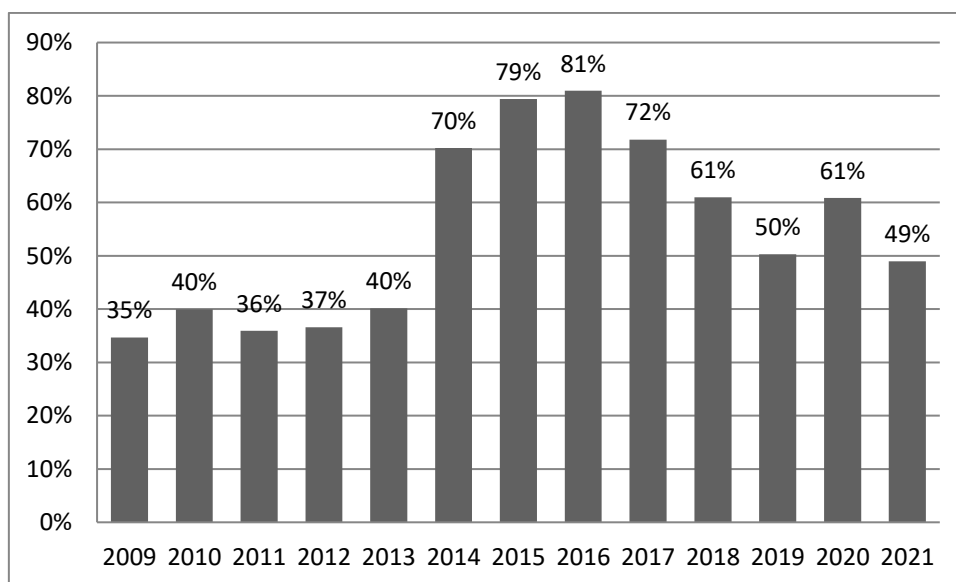


Рисунок 2.2 – Співвідношення державного і гарантованого державою боргу до номінального валового внутрішнього продукту в Україні за 2009-2021 роки

Джерело: складено автором на основі даних [70].

Підсумовуючи результати на рисунку 2.2, 2014-2016 роки характеризуються зростаючою тенденцією даного показника, який значно перевищує 60%. У 2019 році співвідношення державного і гарантованого державою боргу до номінального валового внутрішнього продукту зменшується до 50%. Однак через кризу, що пов'язана з пандемією Covid-19, значення коефіцієнта знову зросло до 61% у 2020 році. Водночас у 2021 році відповідний показник зменшився на 12% та становить 49%.

За внутрішньою структурою держаний борг можна поділити на такі інструменти, як цінні папери, кредити, МФО (кредити від міжнародних організацій та інших країн) тощо. В Україні прослідковується наступна динаміка на стан 2020 року (рисунок 2.3).

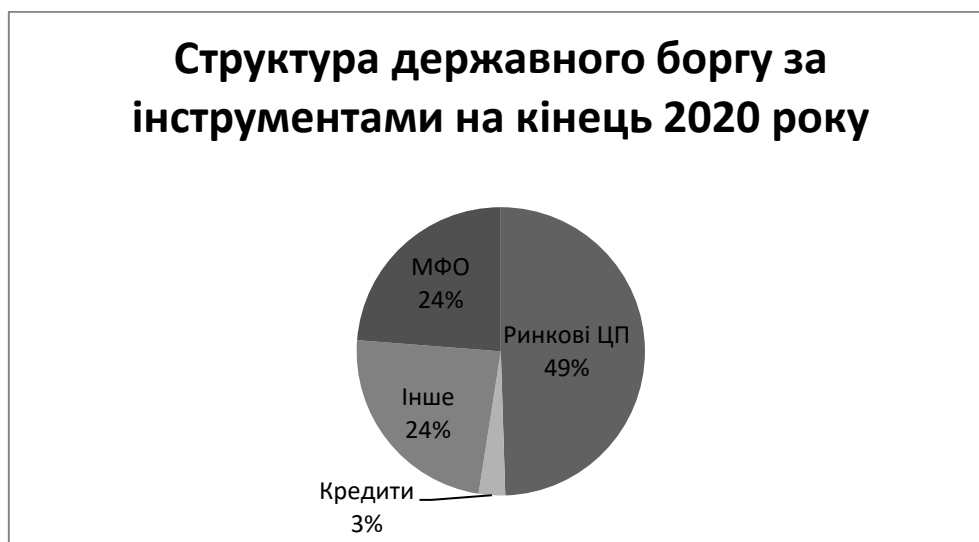


Рисунок 2.3 – Структура державного боргу за інструментами на кінець 2020 року

Джерело: розроблено автором на основі даних [74].

Відповідно до рисунку 2.3, 49% загальної суми державного боргу України складають ринкові цінні папери, у т. ч. 28% – ОЗДП та 21% – ОВДП. Категорія «Інше» відображає неринковий державний борг та включає ОВДП, випущені для капіталізації державних банків та державних підприємств.

Сума боргу за кредитами міжнародних фінансових організацій та іноземних держав становить 24% загальної величини державного боргу та вказує на значну

підтримку України, отриману впродовж останніх кількох років, особливо з боку Міжнародного валютного фонду та Світового банку.

Більш детальна інформація щодо загального стану внутрішнього та зовнішнього державного боргу України представлена у таблицях 2.1 та 2.2.

Таблиця 2.1 Внутрішній державний борг у 2020-2021 рр. (млн грн)

| Статті | 4 квартал 2020 | 1 квартал 2021 | 2 квартал 2021 | 3 квартал 2021 |
|---|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <i>Державні внутрішні боргові зобов'язання за строками погашення</i> | 1 000 709,88 | 1 023 814,66 | 1 001 150,75 | 986 958,58 |
| Короткострокові державні внутрішні боргові зобов'язання (строком до 1 року) | 117 170,70 | 87 766,39 | 60 215,53 | 56 396,73 |
| Середньострокові державні внутрішні боргові зобов'язання (від 1 до 5 років) | 292 279,43 | 344 712,23 | 352 098,03 | 333 771,95 |
| Довгострокові державні внутрішні боргові зобов'язання (від 5 років) | 591 259,75 | 591 336,04 | 588 837,19 | 596 789,90 |
| <i>Державні внутрішні боргові зобов'язання за типом боргового інструменту</i> | 1 000 709,88 | 1 023 814,66 | 1 001 150,75 | 986 958,58 |
| Державні цінні папери | 998 726,09 | 1 021 863,93 | 999 233,09 | 985 073,98 |
| Кредити | 1 983,79 | 1 950,73 | 1 917,66 | 1 884,60 |
| <i>Боргові зобов'язання, гарантовані урядом України</i> | 32 237,36 | 40 719,05 | 36 517,56 | 45 127,81 |

Джерело: розроблено автором на основі даних [69].

Згідно з таблицею 2.1, довгострокові зобов'язання складають найбільшу частину державних внутрішніх боргових зобов'язань за строками погашення у 2020-2021 роках, а короткострокові – найменшу. За типом боргового інструменту

відповідні зобов'язання складаються майже повністю з державних цінних паперів, водночас кредити майже не впливають на їхню структуру.

Таблиця 2.2 Зовнішній державний борг у 2020-2021 рр. (млн грн)

| Статті | 4 квартал 2020 | 1 квартал 2021 | 2 квартал 2021 | 3 квартал 2021 |
|---|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|
| <i>За строком погашення</i> | <i>1 258 521,93</i> | <i>1 211 012,68</i> | <i>1 223 710,12</i> | <i>1 181 861,08</i> |
| Короткострокові державні зовнішні боргові зобов'язання | 59 746,68 | 48 529,47 | 47 603,31 | 83 421,14 |
| Середньострокові державні зовнішні боргові зобов'язання | 154 593,22 | 151 115,09 | 147 751,73 | 143 636,50 |
| Довгострокові державні зовнішні боргові зобов'язання | 1 044 182,03 | 1 011 368,12 | 1 028 355,08 | 954 803,44 |
| <i>За типом інструменту і власника боргу</i> | <i>1 258 521,93</i> | <i>1 211 012,68</i> | <i>1 223 710,12</i> | <i>1 181 861,08</i> |
| Державні цінні папери (ОЗДП) | 660 218,68 | 647 665,91 | 666 094,65 | 610 837,93 |
| Кредити: | 548 295,39 | 514 817,30 | 510 012,15 | 487 602,00 |
| Позики МФО | 443 312,51 | 426 094,61 | 422 185,49 | 402 794,74 |
| Офіційні позики | 43 896,60 | 41 655,97 | 40 801,34 | 40 066,07 |
| Комерційні | 61 086,28 | 47 066,72 | 47 025,32 | 44 741,19 |
| Спеціальний розподіл СПЗ | 50 007,86 | 48 529,47 | 47 603,32 | 83 421,15 |
| <i>Боргові зобов'язання, гарантовані урядом України</i> | <i>260 412,86</i> | <i>238 830,61</i> | <i>253 098,61</i> | <i>231 572,86</i> |

Джерело: розроблено автором на основі даних [69].

За даними таблиці 2.2, аналогічно тенденції з внутрішнім боргом, довгострокові зобов'язання складають найбільшу частину державних зовнішніх боргових зобов'язань за строками погашення у 2020-2021 роках, а короткострокові – найменшу. Однак ситуація за типом інструменту відрізняється. Державні цінні

папери становлять більшу частину відповідних зобов'язань, водночас кредити також відіграють значну роль в структурі зовнішнього боргу. Найбільшу частку кредитів становлять позики від міжнародних фінансових організацій, що є абсолютно логічним. Спеціальний розподіл СПЗ незначно впливає на структуру зовнішнього державного боргу України.

Загальний обсяг облігацій внутрішньої державної позики становить 467 млрд грн, облігацій зовнішньої державної позики – 660 млрд грн на кінець 2020 року [74].

На рисунку 2.4 відображено динаміку обсягів внутрішніх та зовнішніх державних запозичень протягом 2009-2020 років.

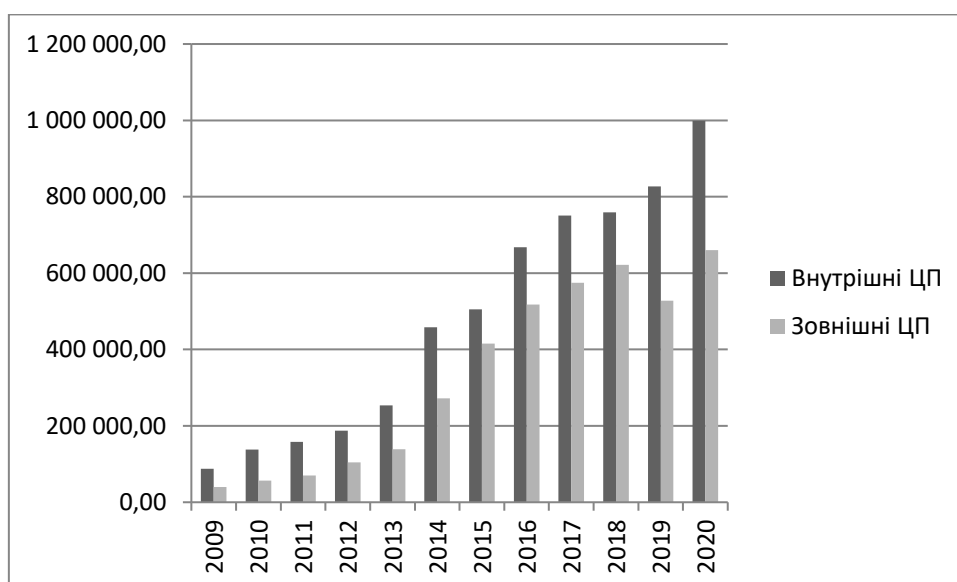


Рисунок 2.4 – Динаміка внутрішніх боргових цінних паперів України протягом 2009-2020 років, у млн грн.

Джерело: розроблено автором на основі даних [69].

З рисунку 2.4 видно сталу тенденцію до зростання обсягів внутрішніх та зовнішніх державних цінних паперів в Україні. Різке збільшення даного показника відбулось у 2014 році. Коефіцієнти приросту величини внутрішніх та зовнішніх державних цінних паперів у 2014 році (порівняно з 2013 роком) відповідно дорівнюють 80% та 96%. Невеликий спад обсягу облігацій зовнішньої державної позики прослідковується в 2019 році та становить 15% від попереднього періоду.

Значну частку внутрішніх державних цінних паперів становлять облігації внутрішньої державної позики (ОВДП), що мають помітний вплив на боргову політику України. На рисунку 2.5 показано структуру власності відповідних інструментів.

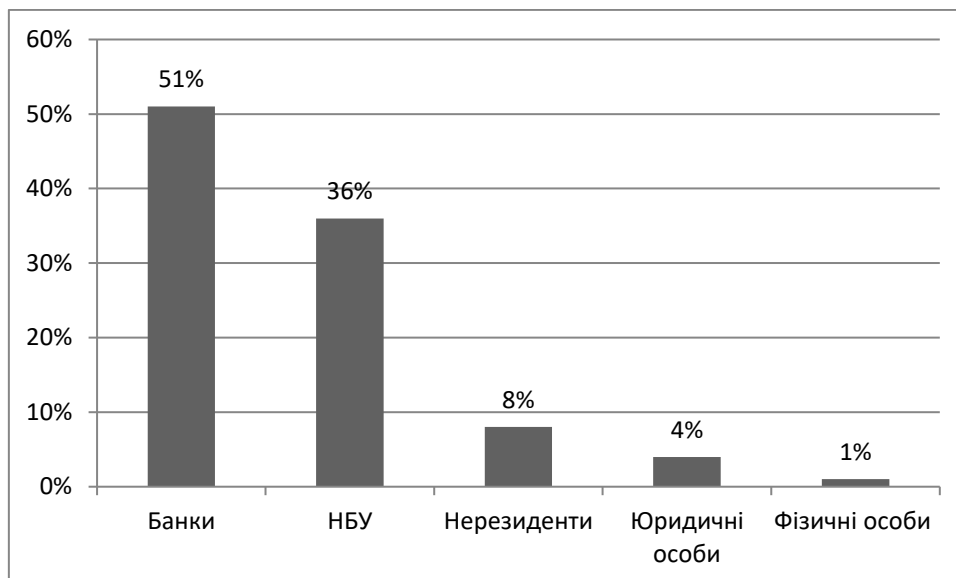


Рисунок 2.5 – Структура власності ОВДП, що знаходяться в обігу, на кінець 2020 року

Джерело: розроблено автором на основі даних [71].

Відповідно до рисунку 2.5 Національний банк України володіє 36% облігацій внутрішньої державної позики, водночас комерційні банки – 51%. Таким чином дана статистика підкреслює важливість комерційних банків як інструментів впливу в формуванні дієвого механізму управління державними борговими запозиченнями в Україні.

Отже, державні боргові цінні папери займають майже 50% в структурі державного боргу. При цьому 28% складають облігації зовнішньої державної позики. Частка облігацій внутрішньої державної позики у відповідній структурі становить 21%. Водночас 50% власності ОВДП належить комерційним банкам України, що значимо впливає на механізм управління державним боргом.

Загалом при формуванні середньострокової бюджетної стратегії необхідно враховувати, що основна ціль використання державного боргу – це стабілізація

економіки в період економічних криз задля мінімізації падіння наявного доходу держави. Таким чином залучення державних позик в мирні часи, що характеризуються зростанням ВВП, немає сенсу, оскільки спричинить лише додаткове збільшення податкового навантаження в майбутньому.

2.2 Досвід європейських країн в управлінні державним боргом

Пошук оптимального способу фінансування бюджетного дефіциту та виплати державного боргу є актуальним в кожній державі. Особливе місце займають державні запозичення та цінні папери, які є найбільш використовуваним інструментом для фінансування видатків. Таким чином стала динаміка зростання обсягу боргу характерна як для країн, що розвиваються, так і для провідних промислово розвинутих країн. При цьому розвинуті держави є найбільшими кредиторами світу та одночасно мають найбільшу величину державного боргу в абсолютному та відносному вимірі [38, с. 54].

Вивчення питання боргу в державах Європи, США, країнах аналогах України є необхідним для розвитку вітчизняної економіки, знаходження нових методів та фінансових інструментів в управлінні державними борговими запозиченнями.

Як було зазначено раніше, важливим показником у країні є безпековий рівень державного боргу – співвідношення державного боргу до валового внутрішнього продукту. Даний показник в Україні та країнах Європи не повинен перевищувати 60% на кінець року згідно з Маастрихтськими критеріями. Однак станом на кінець 1 кварталу 2021 року відповідний коефіцієнт вперше перевищив 100% у країнах Єврозони та становив 100,5% від ВВП на противагу з 97,8% у 4 кварталі 2020 року. Станом на кінець 2021 року ситуація покращилась, а рівень безпеки боргу знизився до 95,6%.

Згадана тенденція представлена на рисунку 2.6.

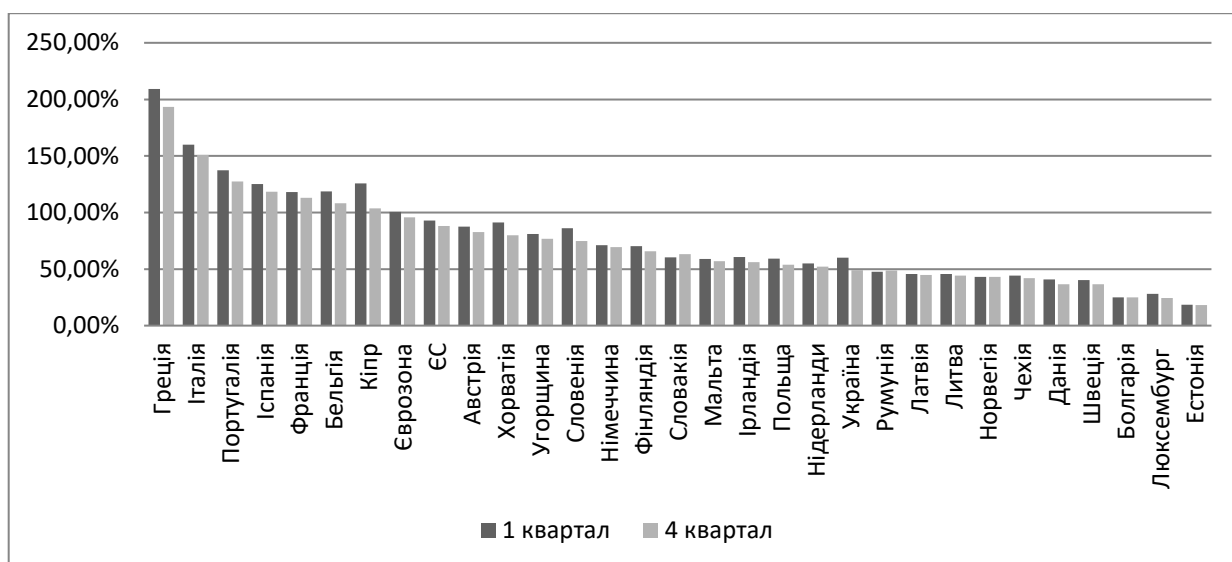


Рисунок 2.6 – Співвідношення державного і гарантованого державою боргу до номінального валового внутрішнього продукту в країнах Єврозони та Україні за 2021 рік

Джерело: розроблено автором на основі даних [72].

З рисунку 2.6 можна побачити, що найбільше співвідношення державного боргу до валового внутрішнього продукту станом на кінець 1 кварталу 2021 року зафіксовано в Греції (209,3%), Італії (160%), Португалії (137,2%), Кіпрі (125,7%), Іспанії (125,2%), Бельгії (118,6%) та Франції (118%). Найнижче значення – в Естонії (18,5%), Болгарії (25,1%) та Люксембурзі (28,1%).

На кінець 4 кварталу 2021 року величина коефіцієнта знизилася в районі від 20% до 5% по країнам. Максимальне падіння становило 22,1% у Кіпрі та 16% у Греції. В Україні даний спад дорівнював 11%.

Найбільшу частину в структурі державного боргу країн Єврозони в основному складають державні боргові цінні папери. Це може бути підтвержене наступною динамікою співвідношення державних боргових цінних паперів до ВВП на рисунку 2.7.

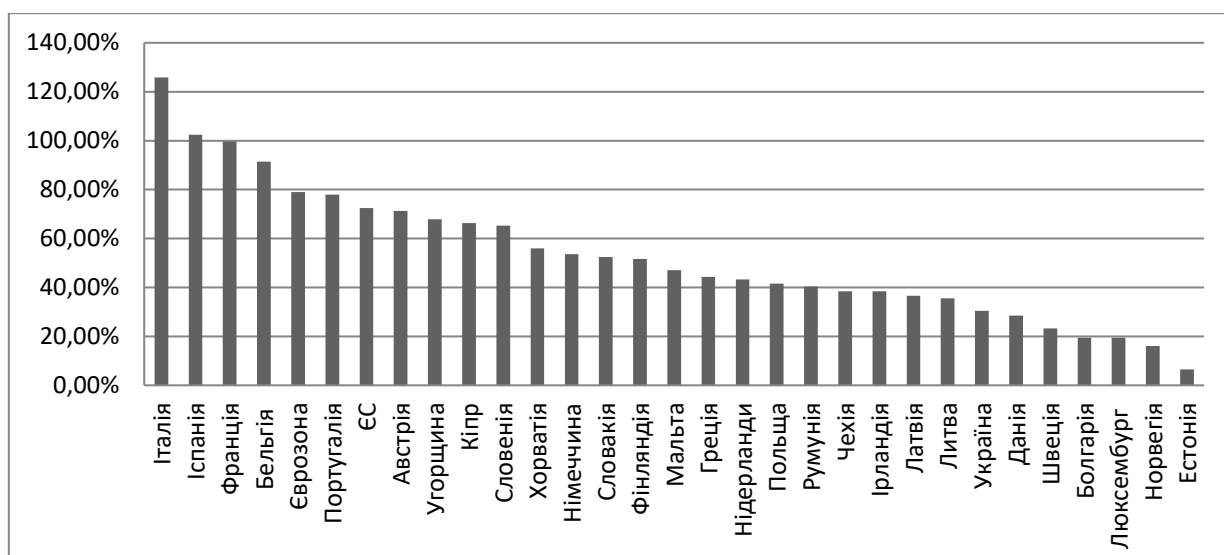


Рисунок 2.7 – Співвідношення державних боргових цінних паперів до номінального валового внутрішнього продукту в країнах Євросони та Україні на кінець 2021 рік

Джерело: розроблено автором на основі даних [72].

Згідно з рисунком 2.7 станом на кінець 4 кварталу 2021 року максимальне співвідношення державних боргових цінних паперів до номінального валового внутрішнього продукту належить Італії (125,9%), Іспанії (102,4), Франції (99,7%) та Бельгії (91,4%). Мінімальне значення мають Болгарія (19,5%), Люксембург (19,4%), Норвегія (16%) та Естонія (6,5%). В Україні це співвідношення становить 30,4%, в ЄС – 72,5% та Євросоні – 79%.

Тож цінні папери відіграють значиму роль в механізмі управління державним боргом в країнах Європи.

Таким чином на основі аналізу рівня безпеки боргу в країнах Євросони можна дійти висновку щодо важливості вірно сформованої стратегії управління боргом, враховуючи національні інтереси країни. Загалом розрізняють три основні моделі управління державним боргом (таблиця 2.3):

- агентська;
- банківська;
- урядова.

Таблиця 2.3 Моделі управління державним боргом

| Тип моделі | Характеристика | Країни, що використовують модель |
|------------|---|--|
| Агентська | Для управління державним боргом обирається окрема структура, яка підпорядковується Міністерству фінансів, Центральному банку та главі уряду | Австрія, Греція, Угорщина, Велика Британія, Франція, Нідерланди, Ірландія, Латвія, Німеччина, Швеція, Бельгія, Португалія, Словаччина, Фінляндія |
| Банківська | Управління державним боргом здійснює Центральний банк | Мальта, Індія, Данія, Кіпр |
| Урядова | Державне казначейство чи Міністерство фінансів здійснює управління боргом як окрема урядова структура | Люксембург, Чехія, Польща, Словенія, Італія, Естонія, Литва, Іспанія, |

Джерело: розроблено автором на основі [31, с. 73].

З таблиці 2.3 видно, що найбільш популярною моделлю в країнах Єврозони є агентська. В даній стратегії управління державним боргом існує ієрархія, згідно з якою вибирається окрема структура (агентство), що підпорядковується в основному Міністерству фінансів та від його імені виконує доручені операції з випуску, обслуговування чи виплати за цінними паперами. Вагоме значення у цій моделі мають аудиторські установи, що займаються перевіркою фінансової звітності та контролюють діяльність агентств.

В урядовій моделі управління державним боргом виконується через урядові структури, у банківській – Центральним банком.

Для України найбільш прийнятною вважається агентська модель, оскільки даний підхід має більше можливостей хеджування ризиків та застосовує сучасні системи управління ними. Водночас банківська та урядова моделі не підходять

через необхідність високого рівня незалежності Центрального банку та відсутності тіньової економіки в країні відповідно [31, с. 73].

Щоб зрозуміти наскільки ефективною є стратегія управління борговою політикою, важливо порівняти державу з країнами аналогами. Місце України серед країн, що розвиваються, показано в таблиці 2.4.

Таблиця 2.4 Порівняння основних метрик України та країн аналогів

| Країна | БОРГОВІ РИЗИКИ | | | РИЗИКИ ЛІКВІДНОСТІ | | | ВАЛЮТНІ РИЗИКИ | | | МАКРОРИЗИКИ | | |
|----------------|-----------------|---------------------|--------------------------------------|--------------------------------|----------------------------------|----------------------------------|----------------------|-------------------------------|-------------------------------|---------------------|----------------------|---------------------|
| | Держ. борг/ ВВП | Сальдо бюджету/ ВВП | Обслуговування боргу/ Доходи бюджету | Резерви/ короткостроковий борг | Обслуговування сврробл./ Резерви | Обл. зовн. боргу/ Доходи бюджету | Резерви/ метрика АРА | Сальдо поточного рахунку/ ВВП | РЕОК/середній курс за 5 років | ІСЦ | ВВП | Пром. вир-во |
| | 2021, % | 2021, % | 2021, % | 2021, % | 2021, % | 2021, % | 2021, % | 2021, % | Останні дані, % | Останні дані, р/р % | 4кв ковз.сер., р/р % | 6м ковз.сер., р/р % |
| Україна | 60.7 | -4.5 | 4.8 | 75.3 | 4.5 | 4.9 | 86.1 | 1.0 | 1.8 | 8.5 | -4.1 | -2.3 |
| Угорщина | 80.6 | -8.5 | 4.6 | 182.4 | n/a | n/a | 106.4 | -0.4 | -3.6 | 3.7 | -5.1 | 0.9 |
| Польща | 57.5 | -8.2 | 3.3 | 99.8 | n/a | n/a | 141.5 | 2.0 | 1.4 | 3.2 | -2.7 | 4.4 |
| Румунія | 51.4 | -9.7 | 4.6 | 77.1 | n/a | n/a | 98.3 | -5.0 | 2.8 | 3.1 | -3.6 | -1.4 |
| Ізраїль | 75.7 | -11.8 | 5.7 | n/a | n/a | n/a | 383.5 | 4.1 | 3.1 | 0.2 | -1.2 | 2.0 |
| Туреччина | 36.9 | -5.4 | 6.4 | 27.2 | 17.2 | 5.2 | 41.1 | -3.4 | -13.9 | 16.2 | 1.6 | 9.8 |
| Алжир | 18.7 | -4.1 | 1.4 | 335.4 | 4.4 | 3.3 | 241.2 | 3.9 | n/a | 5.8 | -2.9 | -1.5 |
| Казахстан | 27.2 | -7.3 | -3.7 | 87.2 | 2.9 | 3.1 | 65.1 | -1.0 | n/a | 7.0 | -1.1 | -1.5 |
| Вірменія | 66.3 | -6.9 | 11.5 | 419.3 | 2.2 | 9.8 | 88.2 | -6.7 | n/a | 5.3 | n/a | -4.2 |
| Азербайджан | 26.2 | -6.4 | 2.1 | n/a | 1.2 | 10.0 | n/a | 1.1 | n/a | 3.9 | n/a | 0.2 |
| Грузія | 62.2 | -9.3 | 6.2 | 127.0 | 0.9 | 8.3 | 102.9 | -11.5 | n/a | 7.2 | -5.8 | 2.2 |
| Півд. Африка | 78.9 | -12.2 | 16.4 | 56.0 | 26.8 | 15.1 | 58.2 | -0.4 | -0.8 | 2.9 | -6.7 | -2.4 |
| Єгипет | 91.5 | -7.9 | 47.5 | 220.1 | 2.2 | 4.4 | 58.1 | -4.0 | n/a | 4.5 | n/a | n/a |
| Марокко | 76.6 | -7.6 | 8.8 | 1107.3 | 0.7 | 5.5 | 107.1 | -3.8 | 1.3 | 0.3 | -7.0 | n/a |
| Пакистан | 87.4 | -8.0 | 41.5 | 119.0 | 3.4 | 10.4 | 38.7 | -1.5 | -7.4 | 9.1 | n/a | n/a |
| Індонезія | 39.0 | -5.9 | 16.5 | 211.2 | 5.1 | 9.6 | 123.9 | -1.3 | -1.6 | 1.4 | -2.0 | n/a |
| Малайзія | 67.2 | -5.1 | 8.8 | 86.2 | n/a | n/a | 115.1 | 3.8 | -2.3 | 0.1 | -5.6 | 0.4 |
| Філіппіни | 49.5 | -5.5 | 10.1 | 420.9 | 2.5 | 5.7 | 239.3 | -0.4 | 6.6 | 4.5 | -9.3 | n/a |
| Півд. Корея | 50.9 | -2.8 | -2.2 | 196.7 | n/a | n/a | 118.2 | 4.2 | n/a | 1.5 | -0.9 | 2.7 |
| Аргентина | 51.5 | -8.9 | 7.5 | 51.6 | 63.0 | 19.5 | 68.4 | 2.3 | -17.0 | 35.0 | -9.9 | 1.1 |
| Бразилія | 98.7 | -13.4 | 14.3 | 185.9 | 0.6 | 1.6 | 138.0 | -0.6 | -25.0 | 6.1 | -4.1 | 3.0 |
| Чилі | 33.1 | -7.1 | 2.4 | 102.1 | n/a | n/a | 85.9 | 0.3 | -3.1 | 2.9 | -5.9 | -0.7 |
| Мексика | 60.6 | -4.6 | 16.1 | 215.8 | 5.3 | 4.5 | 116.8 | 1.8 | 0.6 | 4.7 | -8.2 | -4.2 |
| Перу | 35.4 | -8.4 | 7.9 | 476.5 | 1.5 | 5.2 | 254.8 | -0.4 | -7.8 | 2.6 | -11.1 | -10.7 |
| Колумбія | 63.5 | -6.9 | 9.8 | 151.2 | 4.6 | 5.5 | 146.4 | -3.8 | -8.3 | 1.5 | -5.6 | -6.9 |
| Ангола | 118.9 | -1.7 | 35.2 | 511.1 | 1.2 | 28.3 | 79.2 | 0.8 | n/a | 5.8 | n/a | n/a |
| Кот-д'Івуар | 46.0 | -5.9 | 13.6 | n/a | 11.6 | 10.2 | n/a | -3.6 | n/a | 3.2 | n/a | n/a |
| Сенегал | 66.3 | -6.4 | 10.3 | n/a | 3.2 | 10.6 | n/a | -12.8 | n/a | 2.1 | n/a | 14.1 |
| Кенія | 70.1 | -8.4 | 22.0 | n/a | 3.3 | 12.5 | n/a | -5.3 | n/a | 4.7 | 1.0 | -2.2 |
| Узбекистан | 40.1 | -3.3 | -0.2 | n/a | 0.0 | 1.9 | n/a | -6.4 | n/a | 11.6 | n/a | n/a |
| Замбія | 118.2 | -13.9 | 28.2 | n/a | 28.6 | 20.0 | n/a | 6.5 | n/a | 22.8 | n/a | n/a |
| Нігерія | 33.5 | -5.8 | 33.7 | n/a | 2.7 | 3.7 | n/a | -2.2 | -0.7 | 18.2 | -1.9 | n/a |
| Гана | 79.7 | -16.0 | 54.9 | n/a | 20.8 | 25.2 | n/a | -2.8 | -9.7 | 10.3 | 2.1 | n/a |

Джерело: розроблено автором на основі [68, с. 13].

Напрямок політики підвищення інфляції та інфляційних очікувань в США з 2021 року сприятиме підтримці долару та тенденції зростання дохідності державних облігацій країни. Водночас це понесе негативний вплив на ціни сировини товарів та привабливість ризикованих активів, в тому числі боргових цінних паперів України, які конкурують з облігаціями США. Таким чином більш жорсткі умови на фінансових ринках означитимуть девальвацію національної валюти, зниження припливу іноземного капіталу та більш дорогі кредити для України.

Проаналізувавши результати таблиці 2.4, можна дійти висновків, що Україна входить до найбільш вразливих країн економік у зв'язку з тиском на платіжний баланс та зовнішньою ліквідністю.

Враховуючи заплановану фіскальну консолідацію на 2021-2022 роки, Україна характеризується помірним навантаженням на державний борг. Однак через короткий термін та жорсткий графік погашень державних зобов'язань, ризик ліквідності є доволі високим. Одночасно у 2021 році ризики щодо зовнішньої стійкості та девальвації гривні на валютному ринку послабились через покращення стану поточного рахунку.

Через слабкі інституції та воєнну ситуацію з Росією на стан 2022 року дохідність українських облігацій включає додаткову премію за ризик.

Загалом геополітична ситуація, слабкі інститути, висока частка короткострокових зобов'язань у державному борзі та іноземної валюти підвищують вразливість України [68, с. 13].

Отже, для формування дієвого механізму управління державним боргом в Україні необхідним є аналіз досвіду європейських країн (зокрема країн, що розвиваються). Важливим показником у цьому питанні є співвідношення державного і гарантованого державою боргу до номінального валового внутрішнього продукту. На стан 1 кварталу 2021 року даний коефіцієнт вперше перевищив 100% у Єврозоні, однак знизився до 95,6% до кінця року. При цьому 79% державного боргу до ВВП у Єврозоні складають державні боргові цінні папери.

Тож стратегія з управління боргу – вагомий елемент у борговій політиці. Найбільш поширеною в Європі та прийнятною в Україні є агентська модель. У даній стратегії існує ієрархія, згідно з якою вибирається окрема структура (агентство), що підпорядковується в основному Міністерству фінансів та від його імені виконує доручені операції з випуску, обслуговування чи виплати за цінними паперами.

На тлі країн аналогів Україна є доволі вразливою у зв'язку з тиском на платіжний баланс та зовнішньою ліквідністю. Геополітична ситуація, слабкі інститути, висока частка короткострокових зобов'язань у державному борзі та іноземної валюти ускладнюють ситуацію. Навантаження на державний борг є помірним.

Висновки до розділу 2

У другому розділі дослідження було проведено статистичний аналіз державного боргу та державних боргових цінних паперів в Україні та європейських країнах, визначено місце України у порівнянні з країнами аналогами.

В основі механізму управління та обслуговування державного боргу України лежить національна політика. Тому Міністерство фінансів України розробило Середньострокову стратегію управління державним боргом на 2021–2024 роки. Основними її цілями є наступні:

- збільшення частки державного боргу в національній валюті та внутрішнього боргу в загальній структурі боргу;
- залучення довгострокового пільгового фінансування від міжнародних організацій та урядів інших країн;
- мінімізація ризиків рефінансування шляхом рівномірного погашення боргу;
- надійні взаємовідносини з інвесторами та нові методи вдосконалення управління державним боргом [74, с. 1].

Важливою складовою в управлінні державним боргом є безпечний його рівень. Безпечним рівнем державного боргу вважається такий, при якому уряд може виконувати свої боргові зобов'язання своєчасно і повністю. Показник дорівнює співвідношенню державного і гарантованого державою боргу до номінального валового внутрішнього продукту та не повинен перевищувати 60% на кінець року в Україні та країнах Європи відповідно до Маастрихтських критерій.

В Україні на початку 2021 року даний коефіцієнт становить 60% і знижується до 49% на кінець року. Однак у країнах Єврозони у 1 кварталі 2021 року він вперше перевищив 100% у країнах Єврозони та становив 100,5% від ВВП на противагу з 97,8% у 4 кварталі 2020 року. Станом на кінець 2021 року ситуація покращилась, рівень безпеки боргу знизився до 95,6%.

При цьому 79% державного боргу до ВВП у Євразоні складають державні боргові цінні папери. В Україні державні облігації відповідають 30% від ВВП та 50% від державного боргу.

Тож стратегія з управління боргом є фундаментом в борговій політиці. Загалом розрізняють три моделі з управління державним боргом – агентська, банківська та урядова.

Агентська модель найбільш поширена в Європі та прийнятна в Україні. В даній стратегії виділяють ієрархію, згідно з якою вибирається окрема структура (агентство), що підпорядковується в основному Міністерству фінансів та від його імені виконує доручені операції з випуску, обслуговування чи виплати за цінними паперами. Вагоме значення у цій моделі мають аудиторські установи, що займаються перевіркою фінансової звітності та контролюють діяльність агентств. Цей підхід має більше можливостей хеджування ризиків та застосовує сучасні системи управління ними.

Проаналізувавши основні метрики України та обраних країн, що розвиваються, можна зробити висновок, що Україна входить до вразливих економік. Враховуючи заплановану фіскальну консолідацію на 2021-2022 роки, Україна характеризується помірним навантаженням на державний борг. Однак через короткий термін та жорсткий графік погашень державних зобов'язань ризик

ліквідності є доволі високим. Крім цього, існує проблема з тиском на платіжний баланс. Загалом геополітична ситуація, слабкі інститути, висока частка короткострокових зобов'язань у державному борзі та іноземної валюти підвищують вразливість України.

РОЗДІЛ 3

ДОСЛІДЖЕННЯ ЗАЛЕЖНОСТІ МІЖ БОРГОВИМИ ЦІННИМИ ПАПЕРАМИ ТА ПОКАЗНИКАМИ БАНКІВСЬКОГО СЕКТОРУ І ЕКОНОМІЧНОГО РОЗВИТКУ

3.1 Моделювання впливу банківських та макроекономічних показників на облігації внутрішньої державної позики

У пункті розділу представлено оцінку впливу на обсяг облігацій внутрішньої державної позики таких факторів як частка непрацюючих кредитів у кредитному портфелі комерційних банків, рентабельність активів банку, обсяг валового внутрішнього продукту на душу населення, індекс споживчих цін, реальний ефективний обмінний курс та обсяг рефінансування комерційних банків НБУ. Для дослідження використано апарат багатофакторної регресії.

Предметом дослідження обрано коливання обсягу облігацій внутрішньої державної позики залежно від зміни рівня індексу споживчих цін, рентабельності активів банку, реального ефективного обмінного курсу, частки непрацюючих кредитів, обсягу ВВП на душу населення та рефінансування комерційних банків НБУ. Мета дослідження – оцінка впливу макроекономічних та банківських показників на обсяг ОВДП.

В процесі дослідження для тестування моделі обрано шість наступних гіпотез:

1. Обсяг ОВДП має пряму залежність з часткою непрацюючих кредитів у кредитному портфелі комерційних банків. Кредитування є основним видом діяльності комерційних банків, тоді як інвестування в цінні папери, зокрема ОВДП, додатковим. Однак якщо кредитування несе в собі високий ризик, що характеризується високою часткою непрацюючих кредитів у кредитному портфелі, комерційному банку вигідніше інвестувати в низькоризикові цінні папери для підтримки ліквідності та забезпечення сталого доходу.

2. Обсяг ОВДП має обернено пропорційний зв'язок з коефіцієнтом рентабельності активів банків. Показник рентабельності активів банку дорівнює відношенню чистого прибутку до сукупних активів та відображає результативність використання банківських ресурсів. Основною причиною низького рівня рентабельності активів є нераціональна структура активів, в якій значну частку становлять проблемні кредити, надмірні витрати тощо. Таким чином зростання даного показника характеризується ефективним веденням основної діяльності банків, а саме збільшенням кредитування комерційними банками. Водночас менше банківських ресурсів витрачається на інвестування в цінні папери [61, с. 552].

3. Обсяг ОВДП має пряму залежність з обсягом ВВП на душу населення. ВВП на душу населення використовується як вимірювання процесу наближення до стандартів життя ЄС. Збільшення відповідного показника свідчить про покращення ситуації в країні та водночас її кредитних рейтингів, що є фактором залучення інвестицій в облігації державної позики [63, с. 56].

4. Обсяг ОВДП має обернено пропорційний зв'язок з індексом споживчих цін. Індекс споживчих цін показує рівень інфляції в країні. Зростання даного показника збільшує ймовірність ведення центральним банком більш жорсткої грошово-кредитної політики, що підвищує тиск на дохідність державних облігацій та ризик суверенного дефолту [63, с. 57].

5. Обсяг ОВДП має обернено пропорційний зв'язок з реальним ефективним обмінним курсом. Індекс реального ефективного обмінного курсу показує конкурентоздатність вітчизняної продукції порівняно з продукцією у торговельних країнах-партнерах. Зростання показника свідчить про зниження конкурентоспроможності вітчизняної продукції та кредитних рейтингів країни. Це призводить до зниження привабливості інвестування в облігації державної позики [21, с. 727).

6. Обсяг ОВДП має обернено пропорційний зв'язок з обсягом рефінансування комерційних банків НБУ. Рефінансування комерційних банків НБУ, так само як інвестування банками в облігації внутрішньої державної позики, значною мірою використовується для підтримки ліквідності банківського сектору.

Таким чином збільшення рефінансування зменшує необхідність комерційних банків інвестувати в ОВДП.

Необхідність формування дієвого механізму управління державними борговими запозиченнями задля ефективного ведення боргової політики та функціонування вітчизняної економіки підтверджує актуальність даної тематики.

Характеристика інформаційної бази включає:

- обсяг облігацій внутрішньої державної позики (OVDP), виражений у млн грн;
- частка непрацюючих кредитів (NPL), виражена у відсотках;
- коефіцієнт рентабельності активів банку (ROA);
- обсяг ВВП на душу населення (GDP_PER_CAP), виражений у грн;
- індекс споживчих цін (CPI);
- індекс реального ефективного обмінного курсу (REER);
- обсяг рефінансування комерційних банків НБУ (REFINANCE), виражений у млн грн.

У дослідженні взято квартальні дані з 1 кварталу 2005 року по 3 квартал 2021 року. Джерела даних наявні на сайтах НБУ, Міністерства фінансів України та Державної служби статистики України [69-71].

Тож в ході аналізу моделі оцінюється вплив шести факторів на обсяг облігацій внутрішньої державної позики. Для покращення моделювання та полегшення інтерпретації результатів деякі показники були логарифмовані.

Залежна змінна: $\text{LOG}(\text{OVDP})$ – обсяг облігацій внутрішньої державної позики, виражений у млн грн та переведений у логарифмічну форму.

Незалежні змінні:

- NPL – частка непрацюючих кредитів у кредитному портфелі комерційних банків, виражена у відсотках;
- ROA – коефіцієнт рентабельності активів банків, виражений у відсотках;
- $\text{LOG}(\text{GDP_PER_CAP})$ – обсяг ВВП на душу населення, виражений у грн та переведений у логарифмічну форму;

- CPI – індекс споживчих цін, виражений у відсотках приросту;
- REER – індекс реального ефективного обмінного курсу, без одиниці вимірювання;
- LOG(REFINANCE) – обсяг рефінансування комерційних банків НБУ, виражений у млн грн та переведений у логарифмічну форму.

Загальний опис моделі може бути представлений рівнянням:

$$\text{LOG(OVDP)} = \beta_0 + \beta_1 * \text{NPL} + \beta_2 * \text{ROA} + \beta_3 * \text{LOG(GDP_PER_CAP)} + \beta_4 * \text{CPI} + \beta_5 * \text{REER} + \beta_6 * \text{LOG(REFINANCE)} + u_i$$

Проведення аналізу впливу незалежних змінних на залежні проводиться за допомогою пакету E-Views. Отримані результати представлені на рисунку 3.1.

Date: 06/09/22 Time: 18:13
Sample: 2005Q1 2021Q3
Included observations: 67

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|--------------------|-------------|-----------------------|-------------|--------|
| C | 11.73682 | 2.464132 | 4.763063 | 0.0000 |
| NPL | 0.023184 | 0.006087 | 3.808739 | 0.0003 |
| ROA | -0.110940 | 0.024664 | -4.498144 | 0.0000 |
| LOG(GDP_PER_CAP) | 1.494143 | 0.141770 | 10.53923 | 0.0000 |
| CPI | -0.078340 | 0.015621 | -5.015077 | 0.0000 |
| REER | -6.458656 | 0.690369 | -9.355368 | 0.0000 |
| LOG(REFINANCE) | -0.054155 | 0.015264 | -3.547864 | 0.0008 |
| R-squared | 0.955627 | Mean dependent var | 11.91992 | |
| Adjusted R-squared | 0.951190 | S.D. dependent var | 1.723966 | |
| S.E. of regression | 0.380875 | Akaike info criterion | 1.005915 | |
| Sum squared resid | 8.703937 | Schwarz criterion | 1.236256 | |
| Log likelihood | -26.69816 | Hannan-Quinn criter. | 1.097062 | |
| F-statistic | 215.3646 | Durbin-Watson stat | 1.873536 | |
| Prob(F-statistic) | 0.000000 | | | |

Рисунок 3.1 – Результати дослідження впливу незалежних змінних на обсяг облігацій внутрішньої державної позики.

Джерело: розроблено автором.

Отже, в результаті оцінки впливу факторів на залежну змінну можна зробити висновок, що рівняння регресії має наступний вигляд:

$$\text{LOG(OVDP)} = 11,73682 + 0,023184 * \text{NPL} - 0,110940 * \text{ROA} + 1,494143 * \text{LOG(GDP_PER_CAP)} - 0,078340 * \text{CPI} - 6,458656 * \text{REER} - 0,054155 * \text{LOG(REFINANCE)} + u_i$$

Після оцінки параметрів проведено порівняння отриманих результатів з початковими гіпотезами про вплив факторів. Таким чином отримано економічну інтерпретацію для кожної незалежної змінної:

1. NPL. Початкова гіпотеза про пряму залежність обсягу ОВДП з часткою непрацюючих кредитів в кредитному портфелі банків підтверджується. Збільшення частки непрацюючих кредитів на 1% призводить до зростання обсягу ОВДП на 0,023184 %.

2. ROA. Початкова гіпотеза про обернено пропорційний зв'язок обсягу ОВДП та рентабельності активів банку підтверджується. При зростанні рентабельності активів банку на 1%, обсяг ОВДП зменшується на 0,110940 %.

3. LOG(GDP_PER_CAP). Початкова гіпотеза про пряму залежність обсягу облігацій внутрішньої державної позики з обсягом ВВП на душу населення підтверджується. Збільшення обсягу ВВП на душу населення на 1% призводить до зростання обсягу ОВДП на 1,494143 %.

4. CPI. Початкова гіпотеза про обернено пропорційний зв'язок обсягу ОВДП та індексу споживчих цін підтверджується. При зростанні індексу споживчих цін на 1%, обсяг ОВДП зменшується на 0,078340 %.

5. REER. Початкова гіпотеза про обернено пропорційний зв'язок обсягу ОВДП та реального ефективного обмінного курсу підтверджується. При зростанні реального ефективного обмінного курсу на 1, обсяг ОВДП зменшується на 6,458656.

6. LOG(REFINANCE). Початкова гіпотеза про обернено пропорційний зв'язок обсягу ОВДП та обсягу рефінансування комерційних банків НБУ підтверджується. Збільшення обсягу рефінансування комерційних банків НБУ на 1% призводить до зменшення обсягу ОВДП на 0,054155 %.

Відповідно до p-value та t-статистики всі незалежні змінні є значимі. Адекватність моделі можна перевірити за допомогою F-статистики, нульовою гіпотезою якої є те, що коефіцієнти при незалежних змінних дорівнюють нулю. Однак значення p-value є меншим за 0.05, а значення F-критерія є більшим за

критичне, що дає підстави відхилити нульову гіпотезу. Отже, дані параметри впливають на ОВДП.

Коефіцієнт детермінації дорівнює 95,5%, що свідчить про високу пояснювальну здатність моделі. На 95,5% модель пояснюють незалежні змінні і на 4,5% інші випадкові величини.

За допомогою тесту Дарбіна-Уотсона перевіряється відсутність автокореляції першого ступеня. З таблиці розподілу Дарбіна-Уотсона критичні значення для даної регресії становлять $dl=1,433$ та $du=1,802$. Графік зон автокореляційного зв'язку показаний на рисунку 3.2.

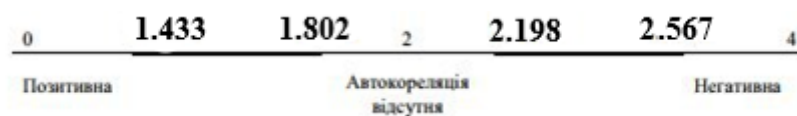


Рисунок 3.2 – Результати тесту Дарбіна-Уотсона.

Джерело: розроблено автором.

Оскільки значення дорівнює 1,873 та знаходиться у зоні відсутньої автокореляції, дана проблема неаявна для відповідної моделі. Тому можна проводити подальші дослідження.

На рисунку 3.3 представлено результати тесту LM тесту Бреуша-Годфрі. Оскільки для дослідження взято квартальні дані, тестування проводиться для чотирьох лагів.

| Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test: | | | | |
|--|-------------|-----------------------|-------------|--------|
| Null hypothesis: No serial correlation at up to 4 lags | | | | |
| F-statistic | 8.144605 | Prob. F(4,56) | 0.2998 | |
| Obs*R-squared | 24.64205 | Prob. Chi-Square(4) | 0.3694 | |
| Test Equation: | | | | |
| Dependent Variable: RESID | | | | |
| Method: Least Squares | | | | |
| Date: 06/11/22 Time: 12:22 | | | | |
| Sample: 2005Q1 2021Q3 | | | | |
| Included observations: 67 | | | | |
| Presample missing value lagged residuals set to zero. | | | | |
| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
| C | -5.226509 | 2.330683 | -2.242480 | 0.2891 |
| NPL | -0.000543 | 0.005307 | -0.102249 | 0.9189 |
| ROA | 0.003331 | 0.020665 | 0.161191 | 0.8725 |
| LOG(GDP_PER_CAP) | 0.072298 | 0.123629 | 0.584799 | 0.5610 |
| CPI | 0.032835 | 0.015044 | 2.182580 | 0.3328 |
| REER | 1.300102 | 0.710317 | 1.830313 | 0.7253 |
| LOG(REFINANCE) | 0.016692 | 0.013617 | 1.225867 | 0.2254 |
| RESID(-1) | 0.528930 | 0.132502 | 3.991872 | 0.1927 |
| RESID(-2) | -0.159732 | 0.149894 | -1.065632 | 0.2912 |
| RESID(-3) | 0.323653 | 0.141808 | 2.282331 | 0.2629 |
| RESID(-4) | 0.197110 | 0.143610 | 1.372542 | 0.1754 |
| R-squared | 0.367792 | Mean dependent var | -1.24E-16 | |
| Adjusted R-squared | 0.254898 | S.D. dependent var | 0.363150 | |
| S.E. of regression | 0.313469 | Akaike info criterion | 1.666782 | |
| Sum squared resid | 5.502700 | Schwarz criterion | 1.028746 | |
| Log likelihood | -11.33718 | Hannan-Quinn criter. | 1.810012 | |
| F-statistic | 5.257842 | Durbin-Watson stat | 1.971167 | |
| Prob(F-statistic) | 0.224081 | | | |

Рисунок 3.3 – Результати LM тесту Бреуша-Годфрі.

Джерело: розроблено автором.

Оскільки за тестом на автокореляцію вищих порядків було отримане значення probability тесту 29,98%, це свідчить про відсутність автокореляції четвертого порядку.

Аналіз на гетероскедастичність показав наявність даної проблеми, оскільки за результатами F-статистики p-value становить 0,004. Отже, є підстави для відхилення нульової гіпотези щодо наявності гомодескантичності.

| Heteroskedasticity Test: White | | | | |
|-----------------------------------|-------------|-----------------------|-------------|--------|
| Null hypothesis: Homoskedasticity | | | | |
| F-statistic | 3.256987 | Prob. F(27,39) | 0.0004 | |
| Obs*R-squared | 46.41525 | Prob. Chi-Square(27) | 0.0115 | |
| Scaled explained SS | 25.71262 | Prob. Chi-Square(27) | 0.5346 | |
| Test Equation: | | | | |
| Dependent Variable: RESID^2 | | | | |
| Method: Least Squares | | | | |
| Date: 06/10/22 Time: 18:53 | | | | |
| Sample: 2005Q1 2021Q3 | | | | |
| Included observations: 67 | | | | |
| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
| C | -86.35010 | 40.65176 | -2.124142 | 0.0401 |
| NPL^2 | -0.000238 | 0.000358 | -0.664086 | 0.5105 |
| NPL*ROA | -0.010530 | 0.002813 | -3.744056 | 0.0006 |
| NPL*LOG(GDP_PER_CAP) | 0.015002 | 0.013933 | 1.076712 | 0.2882 |
| NPL*CPI | 0.003050 | 0.001615 | 1.888388 | 0.0664 |
| NPL*REER | 0.005359 | 0.054007 | 0.099224 | 0.9215 |
| NPL*LOG(REFINANCE) | -0.001183 | 0.001566 | -0.755366 | 0.4546 |
| ROA^2 | -0.427010 | 0.242568 | -1.760369 | 0.0862 |
| ROA*LOG(GDP_PER_CAP) | 0.014093 | 0.005054 | 2.788493 | 0.0081 |
| ROA*CPI | 0.106242 | 0.051256 | 2.072768 | 0.0448 |
| ROA*REER | -0.010054 | 0.005659 | -1.776554 | 0.0834 |
| ROA*LOG(REFINANCE) | -1.025848 | 0.421611 | -2.433162 | 0.0197 |
| LOG(GDP_PER_CAP)^2 | -0.005222 | 0.006735 | -0.775281 | 0.4428 |
| LOG(GDP_PER_CAP)*CPI | 1.269507 | 0.999599 | 1.270016 | 0.2116 |
| LOG(GDP_PER_CAP)*REER | -0.331145 | 0.142022 | -2.331653 | 0.0250 |
| LOG(GDP_PER_CAP)*LOG(REFINANCE) | -0.069843 | 0.032566 | -2.144647 | 0.0383 |
| LOG(GDP_PER_CAP)^2 | -0.938134 | 1.133002 | -0.828007 | 0.4127 |
| CPI^2 | 0.060907 | 0.030018 | 2.028973 | 0.0493 |
| CPI*REER | 13.16391 | 5.062099 | 2.600484 | 0.0131 |
| CPI*LOG(REFINANCE) | 0.000267 | 0.001461 | 0.182740 | 0.8559 |
| REER^2 | -0.030073 | 0.103845 | -0.289591 | 0.7737 |
| REER*LOG(REFINANCE) | -0.002374 | 0.004625 | -0.513437 | 0.6105 |
| CPI | 0.538408 | 0.442527 | 1.216667 | 0.2310 |
| REER*LOG(REFINANCE) | 1.857965 | 2.851350 | 0.651609 | 0.5185 |
| LOG(REFINANCE)^2 | -0.210108 | 0.157333 | -1.335432 | 0.1895 |
| LOG(REFINANCE) | 11.17929 | 16.23136 | 0.688746 | 0.4951 |
| LOG(REFINANCE)*CPI | -0.002546 | 0.003214 | -0.792004 | 0.4331 |
| LOG(REFINANCE)*REER | -0.092041 | 0.524756 | -0.175397 | 0.8617 |
| R-squared | 0.692765 | Mean dependent var | 0.129910 | |
| Adjusted R-squared | 0.480064 | S.D. dependent var | 0.153847 | |
| S.E. of regression | 0.110934 | Akaike info criterion | -1.265082 | |
| Sum squared resid | 0.479943 | Schwarz criterion | -0.343718 | |
| Log likelihood | 70.38024 | Hannan-Quinn criter. | -0.900496 | |
| F-statistic | 3.256987 | Durbin-Watson stat | 1.949567 | |
| Prob(F-statistic) | 0.000396 | | | |

Рисунок 3.4 – Результати тесту Уайта.

Джерело: розроблено автором.

Проблему гетероскедастичності було усунуто технічно. Переоцінене рівняння матиме інші оцінки стандартних відхилень коефіцієнтів, однак буде позбавленим від проблеми гетероскедастичності. Результати показано на рисунку 3.5.

Dependent Variable: LOG(OVDP)
 Method: Least Squares
 Date: 06/10/22 Time: 18:57
 Sample: 2005Q1 2021Q3
 Included observations: 67
 White heteroskedasticity consistent standard errors and covariance

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|--------------------|-------------|-----------------------|-------------|--------|
| C | 11.73682 | 2.264807 | 5.182260 | 0.0000 |
| NPL | 0.023184 | 0.005956 | 3.892649 | 0.0003 |
| ROA | -0.110940 | 0.019915 | -5.570695 | 0.0000 |
| LOG(GDP_PER_CAP) | 1.494143 | 0.137082 | 10.89959 | 0.0000 |
| CPI | -0.078340 | 0.013466 | -5.817608 | 0.0000 |
| REER | -6.458656 | 0.667923 | -9.669762 | 0.0000 |
| LOG(REFINANCE) | -0.054155 | 0.013842 | -3.912370 | 0.0002 |
| R-squared | 0.955627 | Mean dependent var | 11.91992 | |
| Adjusted R-squared | 0.951190 | S.D. dependent var | 1.723966 | |
| S.E. of regression | 0.380875 | Akaike info criterion | 1.005915 | |
| Sum squared resid | 8.703937 | Schwarz criterion | 1.236256 | |
| Log likelihood | -26.69816 | Hannan-Quinn criter. | 1.097062 | |
| F-statistic | 215.3646 | Durbin-Watson stat | 1.873536 | |
| Prob(F-statistic) | 0.000000 | | | |

Рисунок 3.5 – Результати моделювання після виправлення проблеми гетероскедастичності.

Джерело: розроблено автором.

Побудовано кореляційну матрицю попарних залежностей між залежними та незалежними змінними для дослідження проблеми мультиколінеарності. Отримані результати представлено на рисунку 3.3.

| | GDP_PER... | CPI | NPL | REFINANCE | ROA | REER |
|----------|------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| GDP_... | 1.000000 | -0.238410 | 0.749890 | -0.035278 | 0.430215 | 0.189859 |
| CPI | -0.238410 | 1.000000 | -0.134016 | -0.128273 | -0.323442 | -0.483307 |
| NPL | 0.749890 | -0.134016 | 1.000000 | -0.058754 | 0.301675 | -0.043954 |
| REFIN... | -0.035278 | -0.128273 | -0.058754 | 1.000000 | -0.009806 | -0.076992 |
| ROA | 0.430215 | -0.323442 | 0.301675 | -0.009806 | 1.000000 | 0.493127 |
| REER | 0.189859 | -0.483307 | -0.043954 | -0.076992 | 0.493127 | 1.000000 |

Рисунок 3.6 – Кореляційна матриця.

Джерело: розроблено автором.

Сильні прямі та обернені зв'язки між незалежними змінними є відсутні згідно з результатами. Тож проблема мультиколінеарності невиявлена.

Результати тесту на нормальність розподілу представлені на рисунку 3.7.

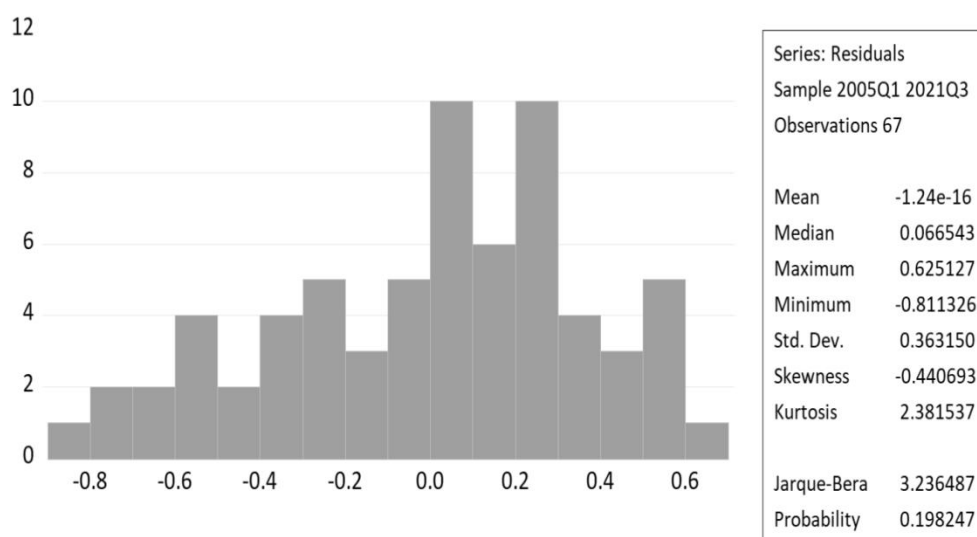


Рисунок 3.7 – Результати тесту на нормальність розподілу залишків.

Джерело: розроблено автором.

Нульова гіпотеза тесту – залишки нормально розподілені. Оскільки p-value становить 0,2, немає підстав відхилити нульову гіпотезу.

Відповідно до проведених досліджень та перевірок модель є адекватною, відсутні проблеми автокореляції, нормальності розподілу залишків та мультиколінеарності. Проблема гетероскедастичності була усунена. Регресійне рівняння має високу пояснювальну здатність. Всі фактори є впливовими, жоден з параметрів не дорівнює нулю.

Отже, в ході формулювання початкової моделі було висунуто ряд припущень про вплив наведених у регресії факторів на залежну змінну – обсяг облігацій внутрішньої державної позики. За припущеннями, що ґрунтувалися на економічній теорії, на обсяг ОВДП впливають серед інших суттєво такі фактори як частка непрацюючих кредитів у кредитному портфелі комерційних банків, рентабельність активів банку, обсяг валового внутрішнього продукту на душу населення, індекс споживчих цін, реальний ефективний обмінний курс та обсяг рефінансування комерційних банків НБУ. Отримані результати продемонстрували вірність усіх шести початкових гіпотез щодо взаємозв'язку між обсягом ОВДП та незалежними змінними. Крім цього, було виявлено наступні впливи на обсяг ОВДП: збільшення частки непрацюючих кредитів на 1% призводить до зростання обсягу ОВДП на

0,023184 %; при зростанні рентабельності активів банку на 1%, обсяг ОВДП зменшується на 0,110940 %; збільшення обсягу ВВП на душу населення на 1% призводить до зростання обсягу ОВДП на 1,494143 %; при зростанні індексу споживчих цін на 1%, обсяг ОВДП зменшується на 0,078340 %; при зростанні реального ефективного обмінного курсу на 1, обсяг ОВДП зменшується на 6,458656; збільшення обсягу рефінансування комерційних банків НБУ на 1% призводить до зменшення обсягу ОВДП на 0,054155 %.

3.2 Моделювання впливу показників кредитно-інвестиційної діяльності комерційних банків на економіку країни

У пункті розділу представлено оцінку впливу на обсяг валового внутрішнього продукту на душу населення таких факторів як обсяг облігацій внутрішньої державної позики, депозитів, кредитування юридичних та фізичних осіб. Для дослідження використано апарат багатofакторної регресії.

Предметом дослідження обрано коливання обсягу ВВП на душу населення залежно від зміни рівня облігацій внутрішньої державної позики, депозитів, кредитування юридичних та фізичних осіб. Мета дослідження – оцінка впливу показників кредитно-інвестиційної діяльності комерційних банків на обсяг ВВП на душу населення.

В процесі дослідження для тестування моделі обрано чотири наступні гіпотези:

1. Обсяг ВВП на душу населення має пряму залежність з обсягом кредитування юридичних осіб. Кредитування є інструментом фінансування суб'єктів господарської діяльності. Це безпосередньо впливає на розвиток господарюючих суб'єктів та економіку загалом [50, с. 164].

2. Обсяг ВВП на душу населення має пряму залежність з обсягом кредитування фізичних осіб. Фінансування фізичних осіб спричиняє збільшення доходів населення. Водночас споживчі витрати також зростають, що позитивно позначається на бізнесі та економіці країни.

3. Обсяг ВВП на душу населення має пряму залежність з обсягом облігацій внутрішньої державної позики. «Неспроможність держави самостійно вирішити проблеми фінансування видатків державного бюджету приводить до взяття в борг нових грошових коштів, які, вливаючись у загальні фінансові ресурси держави, впливають на подальший розвиток економіки країни» [51, с. 194). Тож зростання обсягу облігації внутрішньої державної позики свідчить про збільшення фінансових ресурсів для фінансування державних видатків та програм, що підвищує рівень ВВП на душу населення.

4. Обсяг ВВП на душу населення має пряму залежність з обсягом депозитів. Зростання обсягу депозитів свідчить про збільшення банківських ресурсів, які спрямовуються на кредитування економіки – юридичних та фізичних осіб. Тож позитивна динаміка обсягів депозитів банківських установ зумовлює підвищення обсягу ВВП на душу населення [75].

Значний вплив кредитно-інвестиційної діяльності банківських установ на розвиток вітчизняної економіки підтверджує актуальність даної тематики.

Характеристика інформаційної бази включає:

- обсяг ВВП на душу населення (GDP_PER_CAP), виражений у грн;
- обсяг кредитування юридичних осіб (CRED_ENT), виражений у млн грн;
- обсяг кредитування фізичних осіб (CRED_IND), виражений у млн грн;
- обсяг облігацій внутрішньої державної позики (OVDP), виражений у млн грн;
- обсяг депозитів (DEP), виражений у млн грн.

У дослідженні взято квартальні дані з 1 кварталу 2005 року по 3 квартал 2021 року. Джерела даних наявні на сайтах НБУ, Міністерства фінансів України та Державної служби статистики України [69-71].

Тож в ході аналізу моделі оцінюється вплив чотирьох факторів на обсяг ВВП на душу населення. Для покращення моделювання та полегшення інтерпретації результатів всі показники були логарифмовані.

Залежна змінна: LOG(GDP_PER_CAP) – обсяг ВВП на душу населення, виражений у грн та переведений у логарифмічну форму.

Незалежні змінні:

- LOG(CRED_ENT) – обсяг кредитування юридичних осіб, виражений у млн грн та переведений у логарифмічну форму;
- LOG(CRED_IND) – обсяг кредитування фізичних осіб, виражений у млн грн та переведений у логарифмічну форму
- LOG(OVDP) – обсяг облігацій внутрішньої державної позики, виражений у млн грн та переведений у логарифмічну форму;
- LOG(DEP) – обсяг депозитів, виражений у млн грн та переведений у логарифмічну форму.

Загальний опис моделі представлений наступним рівнянням:

$$\text{LOG(GDP_PER_CAP)} = \beta_0 + \beta_1 * \text{LOG(CRED_ENT)} + \beta_2 * \text{LOG(CRED_IND)} + \beta_3 * \text{LOG(OVDP)} + \beta_4 * \text{LOG(DEP)} + u_i$$

Проведення аналізу впливу незалежних змінних на залежні проводиться за допомогою пакету E-Views. Отримані результати представлені на рисунку 3.8.

Dependent Variable: LOG(GDP_PER_CAP)
 Method: Least Squares
 Date: 06/10/22 Time: 21:00
 Sample (adjusted): 2005Q1 2020Q2
 Included observations: 54 after adjustments

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|--------------------|-------------|-----------------------|-------------|--------|
| C | -5.818119 | 0.988315 | -5.886908 | 0.0000 |
| LOG(CRED_ENT) | -1.286793 | 0.256223 | -5.022155 | 0.0000 |
| LOG(CRED_IND) | 0.428660 | 0.152862 | 2.804233 | 0.0072 |
| LOG(OVDP) | 0.119298 | 0.038893 | 3.067327 | 0.0035 |
| LOG(DEP) | 1.921295 | 0.193221 | 9.943494 | 0.0000 |
| R-squared | 0.951671 | Mean dependent var | 8.842369 | |
| Adjusted R-squared | 0.947726 | S.D. dependent var | 0.649745 | |
| S.E. of regression | 0.148555 | Akaike info criterion | -0.887702 | |
| Sum squared resid | 1.081360 | Schwarz criterion | -0.703537 | |
| Log likelihood | 28.96796 | Hannan-Quinn criter. | -0.816677 | |
| F-statistic | 241.2207 | Durbin-Watson stat | 1.768237 | |
| Prob(F-statistic) | 0.000000 | | | |

Рисунок 3.8 – Результати дослідження впливу незалежних змінних на обсяг ВВП на душу населення.

Джерело: розроблено автором.

Отже, в результаті оцінки впливу факторів на залежну змінну можна зробити висновок, що рівняння регресії має наступний вигляд:

$$\text{LOG}(\text{GDP_PER_CAP}) = -5,818119 - 1,286793 * \text{LOG}(\text{CRED_ENT}) + 0,428660 * \text{LOG}(\text{CRED_IND}) + 0,119298 * \text{LOG}(\text{OVDP}) + 1,921295 * \text{LOG}(\text{DEP}) + u_i$$

Після оцінки параметрів проведено порівняння отриманих результатів з початковими гіпотезами про вплив факторів. Таким чином отримано економічну інтерпретацію для кожної незалежної змінної:

1. $\text{LOG}(\text{CRED_ENT})$. Початкова гіпотеза про пряму залежність обсягу ВВП на душу населення з обсягом кредитування юридичних осіб не підтверджується. Це може бути пояснено високою кореляцією обсягів кредитів, наданих суб'єктам господарювання, з часткою непрацюючих кредитів у кредитному портфелі комерційних банків. Таким чином через значну частку проблемних кредитів обсяг ВВП на душу населення має обернено пропорційний зв'язок з обсягом кредитування юридичних осіб. Збільшення обсягу кредитування юридичних осіб на 1% призводить до зменшення обсягу ВВП на душу населення на 1,286793 %.

2. $\text{LOG}(\text{CRED_IND})$. Початкова гіпотеза про пряму залежність обсягу ВВП на душу населення з обсягом кредитування фізичних осіб підтверджується. Збільшення обсягу кредитування фізичних осіб на 1% призводить до зростання обсягу ВВП на душу населення на 0,428660 %.

3. $\text{LOG}(\text{OVDP})$. Початкова гіпотеза про пряму залежність обсягу ВВП на душу населення з обсягом ОВДП підтверджується. При зростанні обсягу ОВДП на 1%, обсяг ВВП на душу населення збільшується на 0,119298 %.

4. $\text{LOG}(\text{DEP})$. Початкова гіпотеза про пряму залежність обсягу ВВП на душу населення з обсягом депозитів підтверджується. При зростанні обсягу депозитів на 1%, обсяг ВВП на душу населення збільшується на 1,921295 %.

На основі t-статистики та probability тесту можна зробити висновки, що всі параметри є значимими, оскільки t-статистика всіх параметрів перевищує критичне значення. При цьому значення p-value усіх параметрів є меншим за 5%, що дає підстави відхилити нульову гіпотезу про незначимість параметрів.

Модель має високу пояснювальну здатність, оскільки коефіцієнт детермінації становить 95%. На 95% модель пояснюють незалежні змінні і на 5% інші випадкові величини.

Відсутність автокореляції першого ступеня перевіряється за допомогою критеріїв Дарбіна-Уотсона. З таблиці розподілу Дарбіна-Уотсона критичні значення для даної регресії становлять $d_l=1,494$ та $d_u=1,735$. Графік зон автокореляційного зв'язку показаний на рисунку 3.9.



Рисунок 3.9 – Результати тесту Дарбіна-Уотсона.

Джерело: розроблено автором.

Оскільки значення дорівнює 1,768 та знаходиться у зоні відсутньої автокореляції, дана проблема неаявна для відповідної моделі. Тому можна проводити подальші дослідження.

На рисунку 3.10 представлено результати тесту LM тесту Бреуша-Годфрі. Оскільки для дослідження взято квартальні дані, тестування проводиться для чотирьох лагів.

| Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test: | | | | |
|--|-------------|-----------------------|-------------|--------|
| Null hypothesis: No serial correlation at up to 4 lags | | | | |
| F-statistic | 5.385039 | Prob. F(4,45) | 0.3248 | |
| Obs*R-squared | 17.48070 | Prob. Chi-Square(4) | 0.5584 | |
| Test Equation: | | | | |
| Dependent Variable: RESID | | | | |
| Method: Least Squares | | | | |
| Date: 06/11/22 Time: 12:30 | | | | |
| Sample: 2005Q1 2020Q2 | | | | |
| Included observations: 54 | | | | |
| Presample and interior missing value lagged residuals set to zero. | | | | |
| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
| C | 2.688922 | 0.981704 | 2.739035 | 0.8799 |
| LOG(CRED ENT) | 0.891032 | 0.273489 | 3.258020 | 0.2138 |
| LOG(CRED IND) | -0.471852 | 0.156496 | -3.015117 | 0.4212 |
| LOG(OVDP) | -0.062772 | 0.035204 | -1.783078 | 0.8132 |
| LOG(DEP) | -0.610346 | 0.201376 | -3.030875 | 0.4034 |
| RESID(-1) | 0.736396 | 0.203197 | 3.624051 | 0.7348 |
| RESID(-2) | -0.448213 | 0.235091 | -1.906549 | 0.6298 |
| RESID(-3) | 0.243427 | 0.195008 | 1.248294 | 0.2184 |
| RESID(-4) | 0.620574 | 0.203518 | 3.049238 | 0.3836 |
| R-squared | 0.323717 | Mean dependent var | -2.24E-15 | |
| Adjusted R-squared | 0.203489 | S.D. dependent var | 0.142839 | |
| S.E. of regression | 0.127480 | Akaike info criterion | -1.130697 | |
| Sum squared resid | 0.731306 | Schwarz criterion | -1.799200 | |
| Log likelihood | 39.52883 | Hannan-Quinn criter. | -1.002852 | |
| F-statistic | 5.692520 | Durbin-Watson stat | 1.928694 | |
| Prob(F-statistic) | 0.364527 | | | |

Рисунок 3.10 – Результати LM тесту Бреуша-Годфрі.

Джерело: розроблено автором.

Оскільки за тестом на автокореляцію вищих порядків було отримане значення probability тесту 32,48%, це свідчить про відсутність автокореляції четвертого порядку.

Аналіз на гетероскедастичність показав відсутність даної проблеми, оскільки за результатами F-статистики p-value становить 0,2704. Отже, немає підстав для відхилення нульової гіпотези щодо наявності гомодескантичності.

| Heteroskedasticity Test: White | | | |
|-----------------------------------|----------|----------------------|--------|
| Null hypothesis: Homoskedasticity | | | |
| F-statistic | 1.267493 | Prob. F(14,39) | 0.2704 |
| Obs* R-squared | 16.88653 | Prob. Chi-Square(14) | 0.2623 |
| Scaled explained SS | 15.26557 | Prob. Chi-Square(14) | 0.3602 |

| Test Equation: | | | | |
|-----------------------------|-------------|------------|-------------|--------|
| Dependent Variable: RESID^2 | | | | |
| Method: Least Squares | | | | |
| Date: 06/11/22 Time: 12:37 | | | | |
| Sample: 2005Q1 2020Q2 | | | | |
| Included observations: 54 | | | | |
| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
| C | 2.374545 | 24.85375 | 0.095541 | 0.9244 |
| LOG(CRED_ENT)^2 | 0.152973 | 0.646132 | 0.236752 | 0.8141 |
| LOG(CRED_ENT)*LOG(CRED_IND) | -0.316188 | 0.718122 | -0.440298 | 0.6622 |
| LOG(CRED_ENT)*LOG(OVDP) | -0.207199 | 0.385164 | -0.537950 | 0.5937 |
| LOG(CRED_ENT)*LOG(DEP) | 0.376828 | 0.742425 | 0.507563 | 0.6146 |
| LOG(CRED_IND) | -2.577873 | 7.936452 | -0.324814 | 0.7471 |
| LOG(CRED_IND)^2 | 0.134889 | 0.318806 | 0.423106 | 0.6745 |
| LOG(CRED_IND)*LOG(OVDP) | 0.185449 | 0.191986 | 0.965948 | 0.3400 |
| LOG(CRED_IND)*LOG(DEP) | -0.254352 | 0.484070 | -0.525445 | 0.6022 |
| LOG(OVDP) | 1.981111 | 7.064953 | 0.280414 | 0.7806 |
| LOG(OVDP)^2 | 0.012600 | 0.032168 | 0.391699 | 0.6974 |
| LOG(OVDP)*LOG(DEP) | 0.019109 | 0.222306 | 0.085958 | 0.9319 |
| LOG(OVDP) | -0.116322 | 0.941883 | -0.123500 | 0.9023 |
| LOG(DEP)^2 | -0.092901 | 0.487394 | -0.190608 | 0.8498 |
| LOG(DEP) | 0.409155 | 6.711084 | 0.060967 | 0.9517 |

| | | | |
|--------------------|----------|-----------------------|-----------|
| R-squared | 0.312714 | Mean dependent var | 0.020025 |
| Adjusted R-squared | 0.065995 | S.D. dependent var | 0.029953 |
| S.E. of regression | 0.028947 | Akaike info criterion | -4.016542 |
| Sum squared resid | 0.032680 | Schwarz criterion | -3.464047 |
| Log likelihood | 123.4466 | Hannan-Quinn criter. | -3.803466 |
| F-statistic | 1.267493 | Durbin-Watson stat | 1.606218 |
| Prob(F-statistic) | 0.270410 | | |

Рисунок 3.11 – Результати тесту Уайта.

Джерело: розроблено автором.

Побудовано кореляційну матрицю попарних залежностей між залежними та незалежними змінними для дослідження проблеми мультиколінеарності. Отримані результати представлено на рисунку 3.12.

| | OVDP | CRED_ENT | CRED_IND | DEP |
|----------|----------|----------|----------|----------|
| OVDP | 1.000000 | 0.649074 | 0.252533 | 0.746931 |
| CRED_ENT | 0.649074 | 1.000000 | 0.598635 | 0.782929 |
| CRED_IND | 0.252533 | 0.598635 | 1.000000 | 0.446426 |
| DEP | 0.746931 | 0.782929 | 0.446426 | 1.000000 |

Рисунок 3.12 – Кореляційна матриця.

Джерело: розроблено автором.

Сильні прямі та обернені зв'язки між незалежними змінними є відсутні згідно з результатами. Тож проблема мультиколінеарності невиявлена.

Результати тесту на нормальність розподілу представлені на рисунку 3.13.

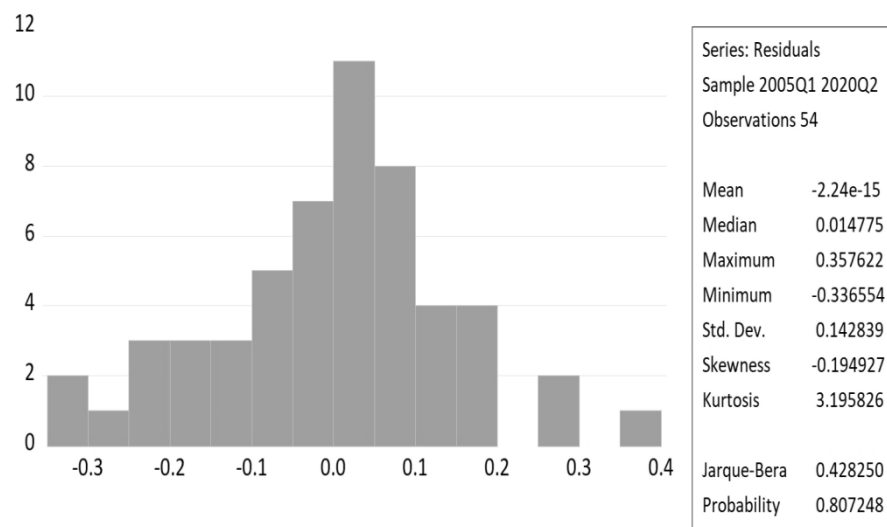


Рисунок 3.13 – Результати тесту на нормальність розподілу залишків.

Джерело: розроблено автором.

Нульова гіпотеза тесту – залишки нормально розподілені. Оскільки p-value становить 0,8, немає підстав відхилити нульову гіпотезу.

Відповідно до проведених досліджень та перевірок модель є адекватною, відсутні проблеми автокореляції, нормальності розподілу залишків, гетероскедастичності та мультиколінеарності. Регресійне рівняння має високу пояснювальну здатність. Всі фактори є впливовими, жоден з параметрів не дорівнює нулю.

Отже, в ході формулювання початкової моделі було висунуто ряд припущень про вплив наведених у регресії факторів на залежну змінну – обсяг ВВП на душу населення. За припущеннями, що ґрунтувалися на економічній теорії, на обсяг ВВП на душу населення впливають серед інших суттєво такі фактори як обсяг облігацій внутрішньої державної позики, депозитів, кредитування юридичних та фізичних осіб. Отримані результати продемонстрували вірність трьох початкових гіпотез та невірність однієї гіпотези щодо взаємозв'язку між обсягом ВВП на душу населення та незалежними змінними. Невірність гіпотези щодо прямого зв'язку обсягу ВВП на душу населення з обсягом кредитування юридичних осіб може бути пояснена високою часткою проблемних кредитів. Крім цього, було виявлено наступні

впливи на обсяг ВВП на душу населення: збільшення обсягу кредитування юридичних осіб на 1% призводить до зменшення обсягу ВВП на душу населення на 1,286793 %; збільшення обсягу кредитування фізичних осіб на 1% призводить до зростання обсягу ВВП на душу населення на 0,428660 %; при зростанні обсягу ОВДП на 1%, обсяг ВВП на душу населення збільшується на 0,119298 %; при зростанні обсягу депозитів на 1%, обсяг ВВП на душу населення збільшується на 1,921295 %.

3.3 Рекомендації щодо вдосконалення інвестиційної діяльності комерційних банків та боргової політики країни

Управління державними борговими інструментами грає важливу роль для розвитку та функціонування економіки країни. В Україні важливе місце у цьому процесі посідають облігації внутрішньої державної позики, значною часткою яких володіють комерційні банки. У пункті розділу представлено напрямки вдосконалення політики управління державним боргом та інвестиційною діяльністю комерційних банків на ринку державних боргових цінних паперів.

Головними проблемами ринку державних боргових цінних паперів в Україні є наступні:

- нерозвинена інфраструктура ринку та проблеми законодавчого регулювання;
- ринок державних цінних паперів нестабільний та недостатньо враховує інтереси його учасників;
- низький рівень кількісного та якісного складу фінансових інструментів;
- відсутність участі фізичних осіб як інвесторів через проблему довіри населення до фондового ринку;
- низька інформаційна культура;
- спрямування на короткостроковий характер цінних паперів з метою рефінансування державного боргу;

- невисокий рівень ліквідності державних фінансових інструментів [49, с. 22].

Оскільки комерційні банки є одними з провідних інвесторів вітчизняного ринку державних боргових цінних паперів, варто окремо виділити основні проблеми їхньої інвестиційної діяльності:

- погіршення структури та низька якість капіталу банківських установ, що призводить до нестачі ресурсів для здійснення інвестиційних програм;

- недосконалість фондового ринку, низька ліквідність цінних паперів та відсутність котирувань за більшістю з них є причиною гальмування інвестиційної діяльності банківських установ;

- жорстка регламентація банків з боку держави та НБУ, що знижує конкурентоспроможність на тлі інших учасників [59, с.130].

Як було зазначено раніше, основна ціль інвестування комерційними банками в державні боргові цінні папери, а саме облігації внутрішньої державної позики, – підтримка ліквідності, а не інвестиційні програми. Таким чином кредитна діяльність є основною, інвестиційна – додатковою.

З результатів моделювання можна зробити висновок, що чим більша частка проблемних кредитів в банківському секторі, тим більше банки інвестують в ОВДП задля отримання стабільного доходу. Водночас кредитування банками має значно вищий вплив на економіку країни, ніж інвестиційна діяльність.

Тож для ефективного розвитку вітчизняної економіки кредитна діяльність банків повинна залишатись основною, однак потребує вирішення таких проблем, як недосконалість структури активів та капіталу, аналізу позичальників тощо. Інвестування в державні боргові цінні папери не повинно перекривати кредитну діяльність.

Отже, загалом за результатами дослідження можна виділити такі рекомендації щодо вдосконалення політики управління державним боргом та інвестиційною діяльністю комерційних банків на ринку державних боргових цінних паперів:

- запровадження широкого спектру фінансових інструментів (наприклад, облігацій з плаваючою ставкою, ПДВ-облігацій тощо);
- прозорість випуску, зрозумілість та доступність інвестування в цінні папери;
- надання переваги середньо- та довгостроковим зобов'язанням у структурі внутрішнього боргу;
- встановлення граничного обсягу ОВДП в активах комерційних банків та НБУ;
- випуск облігацій внутрішньої державної позики конкретно під інвестиційні програми, що знизить частку запозичень для покриття дефіциту та покращить інвестиційну привабливість фінансових інструментів;
- підтримка ліквідності цінних паперів на умовах тимчасової купівлі за рахунок коштів єдиного казначейського рахунку;
- інформування та спрощення умов для інвестування в ОВДП фізичними та юридичними особами;
- домінування у структурі власності облігацій внутрішньої державної позики небанківських фінансових установ, таких як недержавні пенсійні фонди (відповідна практика поширена в Болгарії, Угорщині, Чехії) [49, с. 22].

Висновки до розділу 3

У третьому розділі кваліфікаційної роботи розглянуто залежність між державними борговими цінними паперами, показниками банківського сектору та економічного розвитку в Україні, надано рекомендації щодо політики управління державним боргом та інвестиційною діяльністю комерційних банків на ринку державних боргових цінних паперів.

У розділі було побудовано та проаналізовано дві моделі. Обидві моделі є адекватними. Проблеми автокореляції, нормальності розподілу залишків, гетероскедастичності та мультиколеніарності є відсутніми. Всі фактори є впливовими, жоден з параметрів не дорівнює нулю.

Перша модель досліджує вплив банківських та макроекономічних показників (частка непрацюючих кредитів у кредитному портфелі комерційних банків, рентабельність активів банку, обсяг валового внутрішнього продукту на душу населення, індекс споживчих цін, реальний ефективний обмінний курс та обсяг рефінансування комерційних банків НБУ) на обсяг облігацій внутрішньої державної позики.

Відповідно результати тестування першої моделі продемонстрували вірність усіх шести початкових гіпотез щодо взаємозв'язку між обсягом ОВДП та незалежними змінними. Було виявлено наступні впливи на обсяг ОВДП: збільшення частки непрацюючих кредитів на 1% призводить до зростання обсягу ОВДП на 0,023184 %; при зростанні рентабельності активів банку на 1%, обсяг ОВДП зменшується на 0,110940 %; збільшення обсягу ВВП на душу населення на 1% призводить до зростання обсягу ОВДП на 1,494143 %; при зростанні індексу споживчих цін на 1%, обсяг ОВДП зменшується на 0,078340 %; при зростанні реального ефективного обмінного курсу на 1, обсяг ОВДП зменшується на 6,458656; збільшення обсягу рефінансування комерційних банків НБУ на 1% призводить до зменшення обсягу ОВДП на 0,054155 %.

Друга модель досліджує вплив показників кредитно-інвестиційної діяльності банківських установ (обсяг облігацій внутрішньої державної позики, депозитів, кредитування юридичних та фізичних осіб) на обсяг валового внутрішнього продукту на душу населення.

Отримані результати продемонстрували вірність трьох початкових гіпотез та невірність однієї гіпотези щодо взаємозв'язку між обсягом ВВП на душу населення та незалежними змінними. Невірність гіпотези щодо прямого зв'язку обсягу ВВП на душу населення з обсягом кредитування юридичних осіб може бути пояснена високою часткою проблемних кредитів. Крім цього, було виявлено наступні впливи на обсяг ВВП на душу населення: збільшення обсягу кредитування юридичних осіб на 1% призводить до зменшення обсягу ВВП на душу населення на 1,286793 %; збільшення обсягу кредитування фізичних осіб на 1% призводить до зростання обсягу ВВП на душу населення на 0,428660 %; при зростанні обсягу

ОВДП на 1%, обсяг ВВП на душу населення збільшується на 0,119298 %; при зростанні обсягу депозитів на 1%, обсяг ВВП на душу населення збільшується на 1,921295 %.

Загалом за результатами дослідження можна виділити такі рекомендації щодо вдосконалення політики управління державним боргом та інвестиційною діяльністю комерційних банків на ринку державних боргових цінних паперів:

- запровадження широкого спектру фінансових інструментів (наприклад, облігацій з плаваючою ставкою, ПДВ-облігацій тощо);
- прозорість випуску, зрозумілість та доступність інвестування в цінні папери;
- надання переваги середньо- та довгостроковим зобов'язанням у структурі внутрішнього боргу;
- встановлення граничного обсягу ОВДП в активах комерційних банків та НБУ;
- випуск облігацій внутрішньої державної позики конкретно під інвестиційні програми, що знизить частку запозичень для покриття дефіциту та покращить інвестиційну привабливість фінансових інструментів;
- підтримка ліквідності цінних паперів на умовах тимчасової купівлі за рахунок коштів єдиного казначейського рахунку;
- інформування та спрощення умов для інвестування в ОВДП фізичними та юридичними особами;
- домінування у структурі власності облігацій внутрішньої державної позики небанківських фінансових установ, таких як недержавні пенсійні фонди (відповідна практика поширена в Болгарії, Угорщині, Чехії) [49, с. 22].

ВИСНОВКИ

Актуальним питанням для розвитку вітчизняної економіки є побудова ефективного механізму управління борговою політикою, значна частина якої припадає на державні боргові зобов'язання. Значна роль у даному механізмі відведена комерційним банкам, адже вони є одними з головних інвесторів у відповідні цінні папери.

Якщо роль банків на кредитному ринку є зрозумілою та досконало вивченою в Україні, то їхня інвестиційна діяльність досліджувалась фрагментарно та потребує подальшого аналізу, особливо на ринку державних боргових запозичень.

У першому розділі дослідження розглянуто сутність та класифікацію державних боргових інструментів, охарактеризовано ринок боргових зобов'язань та його функції, визначено поняття та види банківських інвестицій та операцій, систематизовано теоретичні положення щодо взаємозв'язку комерційних банків та ринку боргових інструментів, перераховано основні науково-практичні методи щодо управління інвестиційною діяльністю комерційного банку.

Таким чином в Україні основними державними борговими цінними паперами, що випускаються урядом, є облігації внутрішньої та зовнішньої державної позики, депозитні сертифікати НБУ та казначейські зобов'язання. Серед них найбільш популярними фінансовими інструментами банківського інвестування є ОВДП та депозитні (ощадні) сертифікати НБУ. Дані цінні папери є корисними для регулювання ліквідності банківської системи.

Депозитні сертифікати НБУ є інструментом «швидкого» регулювання ліквідності банківської сфери, оскільки розміщуються НБУ щоденно. Водночас первинне розміщення короткострокових облігацій внутрішньої державної позики проводиться Міністерством фінансів в Україні на аукціонах лише раз у тиждень, тому вони значно менше використовуються для регулювання ліквідності. На відміну від України, в європейських країнах та США головним інструментом регулювання ліквідності банківської системи є казначейські зобов'язання.

В управлінні інвестиційною діяльністю комерційного банку важливо враховувати необхідну частку державних боргових зобов'язань в портфелі цінних паперів. Основними підходами в даному процесі є комплексний та реструктуризація. На етапі реструктуризації визначається тип інвестиційного портфеля (консервативний чи агресивний) та окремі види цінних паперів, що до нього входять. В інвестиційному портфелі комерційних банків України значну частку займають облігації внутрішньої державної позики, які забезпечують зниження портфельного ризику.

Отже, банківська інвестиційна діяльність на ринку державних боргових цінних паперів є важливим елементом для ефективного функціонування боргової політики України та економіки загалом. Однак відповідна тематика містить багато прошарків та питань без відповідей, тому потребує більш детального та комплексного дослідження.

У другому розділі дослідження було проведено статистичний аналіз державного боргу та державних боргових цінних паперів в Україні та європейських країнах, визначено місце України у порівнянні з країнами аналогами.

В основі механізму управління та обслуговування державного боргу України лежить національна політика. Тому Міністерство фінансів України розробило Середньострокову стратегію управління державним боргом на 2021–2024 роки. Основними її цілями є наступні:

- збільшення частки державного боргу в національній валюті та внутрішнього боргу в загальній структурі боргу;
- залучення довгострокового пільгового фінансування від міжнародних організацій та урядів інших країн;
- мінімізація ризиків рефінансування шляхом рівномірного погашення боргу;
- надійні взаємовідносини з інвесторами та нові методи вдосконалення управління державним боргом [74, с. 1].

Важливою складовою в управлінні державним боргом є безпечний його рівень. Безпечним рівнем державного боргу вважається такий, при якому уряд

може виконувати свої боргові зобов'язання своєчасно і повністю. Показник дорівнює співвідношенню державного і гарантованого державою боргу до номінального валового внутрішнього продукту та не повинен перевищувати 60% на кінець року в Україні та країнах Європи відповідно до Маастрихтських критерій.

В Україні на початку 2021 року даний коефіцієнт становить 60% і знижується до 49% на кінець року. Однак у країнах Євросони у 1 кварталі 2021 року він вперше перевищив 100% у країнах Євросони та становив 100,5% від ВВП на противагу з 97,8% у 4 кварталі 2020 року. Станом на кінець 2021 року ситуація покращилась, рівень безпеки боргу знизився до 95,6%.

При цьому 79% державного боргу до ВВП у Євросоні складають державні боргові цінні папери. В Україні державні облігації відповідають 30% від ВВП та 50% від державного боргу.

Тож стратегія з управління боргом є фундаментом в борговій політиці. Загалом розрізняють три моделі з управління державним боргом – агентська, банківська та урядова.

Агентська модель найбільш поширена в Європі та прийнятна в Україні. В даній стратегії виділяють ієрархію, згідно з якою вибирається окрема структура (агентство), що підпорядковується в основному Міністерству фінансів та від його імені виконує доручені операції з випуску, обслуговування чи виплати за цінними паперами. Вагоме значення у цій моделі мають аудиторські установи, що займаються перевіркою фінансової звітності та контролюють діяльність агентств. Цей підхід має більше можливостей хеджування ризиків та застосовує сучасні системи управління ними.

Проаналізувавши основні метрики України та обраних країн, що розвиваються, можна зробити висновок, що Україна входить до вразливих економік. Враховуючи заплановану фіскальну консолідацію на 2021-2022 роки, Україна характеризується помірним навантаженням на державний борг. Однак через короткий термін та жорсткий графік погашень державних зобов'язань, ризик ліквідності є доволі високим. Крім цього, існує проблема з тиском на платіжний баланс. Загалом геополітична ситуація, слабкі інститути, висока частка

короткострокових зобов'язань у державному борзі та іноземної валюти підвищують вразливість України.

У третьому розділі кваліфікаційної роботи розглянуто залежність між державними борговими цінними паперами, показниками банківського сектору та економічного розвитку в Україні, надано рекомендації щодо політики управління державним боргом та інвестиційною діяльністю комерційних банків на ринку державних боргових цінних паперів.

У розділі було побудовано та проаналізовано дві моделі. Обидві моделі є адекватними. Проблеми автокореляції, нормальності розподілу залишків, гетероскедастичності та мультиколеніарності є відсутніми. Всі фактори є впливовими, жоден з параметрів не дорівнює нулю.

Перша модель досліджує вплив банківських та макроекономічних показників (частка непрацюючих кредитів у кредитному портфелі комерційних банків, рентабельність активів банку, обсяг валового внутрішнього продукту на душу населення, індекс споживчих цін, реальний ефективний обмінний курс та обсяг рефінансування комерційних банків НБУ) на обсяг облігацій внутрішньої державної позики.

Відповідно результати тестування першої моделі продемонстрували вірність усіх шести початкових гіпотез щодо взаємозв'язку між обсягом ОВДП та незалежними змінними. Було виявлено наступні впливи на обсяг ОВДП: збільшення частки непрацюючих кредитів на 1% призводить до зростання обсягу ОВДП на 0,023184 %; при зростанні рентабельності активів банку на 1%, обсяг ОВДП зменшується на 0,110940 %; збільшення обсягу ВВП на душу населення на 1% призводить до зростання обсягу ОВДП на 1,494143 %; при зростанні індексу споживчих цін на 1%, обсяг ОВДП зменшується на 0,078340 %; при зростанні реального ефективного обмінного курсу на 1, обсяг ОВДП зменшується на 6,458656; збільшення обсягу рефінансування комерційних банків НБУ на 1% призводить до зменшення обсягу ОВДП на 0,054155 %.

Друга модель досліджує вплив показників кредитно-інвестиційної діяльності банківських установ (обсяг облігацій внутрішньої державної позики, депозитів,

кредитування юридичних та фізичних осіб) на обсяг валового внутрішнього продукту на душу населення.

Отримані результати продемонстрували вірність трьох початкових гіпотез та невірність однієї гіпотези щодо взаємозв'язку між обсягом ВВП на душу населення та незалежними змінними. Невірність гіпотези щодо прямого зв'язку обсягу ВВП на душу населення з обсягом кредитування юридичних осіб може бути пояснена високою часткою проблемних кредитів. Крім цього, було виявлено наступні впливи на обсяг ВВП на душу населення: збільшення обсягу кредитування юридичних осіб на 1% призводить до зменшення обсягу ВВП на душу населення на 1,286793 %; збільшення обсягу кредитування фізичних осіб на 1% призводить до зростання обсягу ВВП на душу населення на 0,428660 %; при зростанні обсягу ОВДП на 1%, обсяг ВВП на душу населення збільшується на 0,119298 %; при зростанні обсягу депозитів на 1%, обсяг ВВП на душу населення збільшується на 1,921295 %.

Загалом за результатами дослідження можна виділити такі рекомендації щодо вдосконалення політики управління державним боргом та інвестиційною діяльністю комерційних банків на ринку державних боргових цінних паперів:

- запровадження широкого спектру фінансових інструментів (наприклад, облігацій з плаваючою ставкою, ПДВ-облігацій тощо);
- прозорість випуску, зрозумілість та доступність інвестування в цінні папери;
- надання переваги середньо- та довгостроковим зобов'язанням у структурі внутрішнього боргу;
- встановлення граничного обсягу ОВДП в активах комерційних банків та НБУ;
- випуск облігацій внутрішньої державної позики конкретно під інвестиційні програми, що знизить частку запозичень для покриття дефіциту та покращить інвестиційну привабливість фінансових інструментів;
- підтримка ліквідності цінних паперів на умовах тимчасової купівлі за рахунок коштів єдиного казначейського рахунку;

- інформування та спрощення умов для інвестування в ОВДП фізичними та юридичними особами;
- домінування у структурі власності облігацій внутрішньої державної позики небанківських фінансових установ, таких як недержавні пенсійні фонди (відповідна практика поширена в Болгарії, Угорщині, Чехії) [49, с. 22].

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Про банки і банківську діяльність. Закон України від 20.03.1991 № 872-XII. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2121-14#Text>
2. Про інвестиційну діяльність. Закон України від 18.09.91р. №1560-XII. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1560-12#Text>
3. Про ринки капіталу та організовані товарні ринки. Закон України від 17.09.2008 № 514-VI. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15#Text>
4. Про затвердження Інструкції про порядок регулювання діяльності банків в Україні. Постанова, Інструкція від 28.08.2001 № 368. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0841-01#Text>.
5. Knapková M., Martin Kiaba M., Hudec S. Impact of Macroeconomic Indicators on Public Debt of Slovak Republic. *Journal of Business Economics and Management*. 2019. № 20 (4). P. 734–753.
6. Murphy Edward V. Who regulates whom and how? An overview of US financial regulatory policy for banking and securities markets. 2013. 56 p.
7. Rodrigues Anthony. Government securities investments of commercial banks. *Quarterly Review-Federal Reserve Bank of New York*. 1993. № 18. P. 39-39.
8. Santomero Anthony M. Commercial bank risk management: an analysis of the process. *Journal of Financial Services Research*. 1997. № 12 (2). P. 83-115.
9. World Bank. Ukraine : Public Financial Management Performance Report. 2019. URL: <http://documents1.worldbank.org/curated/en/739681586466657490/pdf/Ukraine2019-Public-Expenditure-and-Financial-Accountability-PEFA-PerformanceAssessment-Report.pdf>
10. Афоніна Є. В. Місце банків на ринку боргових цінних паперів. *Інвестиції: практика та досвід*. 2010. № 24. С. 66-69.
11. Бойко С. В. Казначейські зобов'язання держави: історичний досвід та сучасна практика. *Теоретичні і практичні аспекти економіки та інтелектуальної власності*. 2015. № 1 (1). С. 159-165.

12. Бондарчук А. В. Державні цінні папери як інструмент боргової політики: міжнародний досвід. *Стратегічні пріоритети*. 2013. № 4. С. 22-28.
13. Боринець С. Я., Могилко Л. В. Економічна природа та призначення державних цінних паперів. *Інвестиції: практика та досвід*. 2011. №13. С. 29-31.
14. Босенко О. С. Управління державними борговими зобов'язаннями в зарубіжних країнах. *Наукові праці НДФІ*. 2016. № 2. С. 26-38.
15. Ватаманюк-Зелінська Уляна. Функціонування в Україні ринку державних облігацій внутрішньої позики. *Економіка та суспільство*. 2021. № 30. 7 с.
16. Вірченко В. Особливості еволюції та сучасний стан ринку державних боргових цінних паперів України. *Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. Економіка*. 2012. № 139. С. 21-25.
17. Вовчак О. Д., Руцишин Н. М., Андрейків Т. Я. Кредит і банківська справа: підручник. К.: Знання. 2008. 564 с.
18. Водолазська О. А., Герман Г. В. Управління державним боргом України. *Економічний простір*. 2020. № 160. С. 108-112.
19. Гаврилова Н. В., Стецик Ю. В. Інвестиційна діяльність комерційних банків. 2012. С. 102-105.
20. Грищук А. М., Шарко А. Р. Теоретичні основи інвестиційної діяльності банків. *Науковий вісник НЛТУ України*. 2013. № 23 (10). С. 190-195.
21. Дернова І. А., Здір В. А. Реальний ефективний обмінний курс гривні як чинник конкурентоспроможності. *Економіка і суспільство*. 2018. С. 727-732.
22. Долінський Л. Б. Особливості розвитку ринку державних боргових цінних паперів в Україні. *Economic and Social Development Trends: materials V International Scientific and Practical Conference*. Бургас. 2021. С. 118 -120
23. Долінський Л.Б. Кредитно-інвестиційна діяльність банківських установ: теорія, методологія, практика: монографія. Чернігів. 2019. 390 с.
24. Епіфанов А. О. Операції комерційних банків: Навч. посібник. ВТД Університетська книга. Суми. 2007. 523 с.

25. Єпіфанов А. О., Сало І. В., Мірошніченко О. В. Реорганізація та реструктуризація комерційних банків. 2002.
26. Заславська О. Аналіз кредитно-інвестиційної діяльності українських банків. *Схід*. 2012.
27. Ігошин Н. В. Інвестиції : Організація управління і фінансування: Навч. посібник. 2001. 542 с.
28. Каралюс О. М. Облігації підприємств: їх суть та класифікація. проблеми і перспективи розвитку бухгалтерського обліку, аналізу і контролю діяльності підприємств в умовах глобалізаційних трансформацій. 2013. 254 с.
29. Кльоба Л. Г. Банківська інвестиційна діяльність на ринку цінних паперів. *Економіка та держава*. 2016. № 6. С. 20-24.
30. Кльоба Л. Г. Вдосконалення управління банківською інвестиційною діяльністю в Україні. *Науковий вісник НЛТУ України*. 2008. № 18 (6). С. 182-188.
31. Кнір М. О. Зарубіжний досвід управління зовнішнім державним боргом і перспективи його імплементації в Україні. *Економіка: Закордонний досвід*. 2019. С. 70-75
32. Куш О. О. Управління банківським портфелем цінних паперів в умовах нестабільності на фондовому ринку. *Економіка та держава*. 2012. № 1. С. 93-96.
33. Лаврушин. О. І. Банківська справа. Фінанси і статистика: Навч. посібник. 2002. 670 с.
34. Ларіонова К. Л., Дубицька Л. В. Управління ризиками комерційного банку. 2018.
35. Лондар С. Л., Башко В. Й. Рівень боргового навантаження державних фінансів в Україні. *Фінанси України*. 2013. № 1. С. 22-31.
36. Лубкей Н. П. Державні цінні папери як інструмент боргової політики держави. 2016.
37. Лубкей Н. П. Механізм управління державним боргом в Україні. Видавничий центр *Вектор*. Тернопіль. 2013.

38. Макар О. П. Світовий досвід управління державним боргом і перспективи його застосування в Україні. *Економіка та держава*. 2012. № 10. С. 54-57.
39. Мамедов С. Г. Реструктуризація в системі антикризової адаптації банків в Україні. 2020.
40. Марченко О. В., Золотопуп Ю. М. Оцінка кредитно-інвестиційної діяльності банку. *Young Scientist*. 2017. № 2 (42). С. 283-287.
41. Мельников А. Е. Теоретичні аспекти банківської інвестиційної діяльності. *Наукові праці МАУП: зб. наук. Праць*. 2011. № 2(29). С. 110-116.
42. Мельниченко К. О. Інвестиційна діяльність комерційних банків на ринку цінних паперів України. *Ефективна економіка*. 2010. № 6.
43. Михальчишина Л. Г. Роль та основні функції ринку цінних паперів. *Бухгалтерський облік, аналіз та аудит: проблеми теорії, методології, організації*. 2014. №1. С. 201-206.
44. Мусієнко О. М. Специфіка управління портфелем цінних паперів у контексті реалізації інвестиційної діяльності банку. *Наукові записки Національного університету Острозька академія. Економіка*. 2013. № 23. С. 315-318.
45. Одінцева Н. Г. Реструктуризація в процесі управління банківськими установами. *Сумський державний університет. PhD Thesis*. 2014.
46. Окунева О. В., Погребна А. С. Державні цінні папери на фондовому ринку України. *Молодий вчений* 10 (1). 2018. С. 364-367.
47. Осецький В. Л., Браткова І. М. Функції державних боргових зобов'язань: минуле та сучасність. *Вісник Київського національного університету ім. Тараса Шевченка. Серія: Економіка*. 2015. № 6 (171). С. 54-60.
48. Петренко О. І. Ринок державних цінних паперів: закономірності, проблеми та перспективи. *Інвестиції: практика та досвід*. 2013. № 15. С. 17-24.
49. Петренко О. І. Ринок державних цінних паперів: закономірності, проблеми та перспективи. *Інвестиції: практика та досвід*. 2013. № 15. С. 17-24.

50. Писанець К. К. Вплив кредитування на розвиток економіки України. *Вісник Київського національного університету технологій та дизайну*. 2010. С.164-169.
51. Полковниченко С. О. Залучення зовнішніх державних запозичень та їх вплив на розвиток економіки України. *Глобальні та національні проблеми економіки*. Випуск 20. 2017. С. 194-199.
52. Попіна І. С. Типологізація та класифікація банківських інвестицій. *Науковий вісник НЛТУ України*. 2008. № 18 (5): С. 182-192.
53. Примостка Л.О. Аналіз банківської діяльності: теорія і практика: *Київський національний економічний університет*. 2002. 481 с.
54. Прокопенко Н., Прокопенко К. Управління інвестиційним портфелем: реалії сьогодення. *Фінансовий простір*. 2016. № 3 (23). С. 48-52. 56
55. Пшик Б. І., Печенко О. О. Актуальні проблеми розвитку банківської інвестиційної діяльності в Україні. 2014.
56. Радова Н. В. Аналіз процесів реструктуризації банківських установ в Україні. *Вісник Національного університету водного господарства та природокористування*. 2011. № 2 (54). С. 180-187.
57. Рудалева Л. В. Державне регулювання діяльності банків на ринку цінних паперів: світовий та вітчизняний досвід. *Економіка та держава*. 2011. № 12. С.77-80.
58. Сарапіна О. Фінансова реструктуризація як основа формування концептуальних підходів до організаційного розвитку підприємств. *Проблеми і перспективи економіки та управління*. 2016. № 2. С. 273-278.
59. Стечишин Т. Б. Проблеми здійснення інвестиційної діяльності банками України. *Тези доп. III Всеукр. наук.-практ. конф. аспірантів та молодих вчених*. Львів. 2007. С. 129-131.
60. Тимошенко О. В., Гудима Л. О. Ефективний розвиток національного ринку цінних паперів як імператив економічного зростання України. *Бізнес Інформ*. 2020. №3. С. 293–298.

61. Тисячна Ю. С. Управління активами і пасивами банку із застосуванням матричного підходу. *Глобальні та національні проблеми економіки*. 2016. С. 548-552.
62. Усенко О. Г. Управління інвестиційною діяльністю банку. 2020.
63. Хомич Л. Л. Ринок ОВДП: фактори впливу та інвестиційні можливості. 2018. 79 с.
64. Череп А. В., Андросова О. Ф. Банківські операції: Навч. посібник. К.: Кондор. 2008. 410 с.
65. Черкасова С. В. Банківська інвестиційна діяльність на вітчизняному фондовому ринку. *Підприємництво і торгівля*. 2019. № 24. С. 51-58.
66. Чубарь О. Г. Боргові цінні папери в структурі державного боргу України. 2020.
67. Шпиг Ф. І., Васильєва Т. А. Трансформація взаємовідносин банківських установ та венчурних фондів в Україні. 2008. 12 с.
68. Макроекономічний огляд від компанії ІСУ станом на 30.04.2021. URL:<https://30957105.smida.gov.ua/news/publications/makroekonomichniyoglad30kvitna2021roku>
69. Офіційний сайт Державної служби статистики України. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua/>
70. Офіційний сайт Міністерства фінансів України. URL: <http://www.minfin.gov>
71. Офіційний сайт Національного банку України. URL: <https://bank.gov.ua/>
72. Офіційний сайт Статистики Європейського Союзу. URL: <https://ec.europa.eu/eurostat>
73. Петренко І. П. Видова систематизація боргових цінних паперів. *ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана»*. URL: <https://sworld.education/simpoz7/13.pdf>.
74. Середньострокова стратегія управління державним боргом на 2021–2024 роки : Постанова Кабінету Міністрів України від 9 грудня 2021 року. URL:

https://www.mof.gov.ua/uk/news/uriadom_zatverdzheno_serednostrokovu_strategiiu_u_pravlinnia_derzhavnim_borgom_na_2021-2024_roki-3224

75. Яворська Катерина, Андреева Олена. Аналіз депозитної політики комерційних банків в умовах макроекономічної нестабільності. 2020. URL: <https://www.ukrlogos.in.ua/10.11232-2663-4139.16.59.html>