

*Піддубна Л. В.,  
Студентка магістерської програми 1 р. н., НаУКМА  
Долінський Л. Б.*

*Доктор економічних наук, професор кафедри фінансів, НаУКМА*

## **ДЕРЖАВНІ ЗАПОЗИЧЕННЯ НА ФІНАНСОВИХ РИНКАХ ШЛЯХОМ ВИПУСКУ ДЕРЖАВНИХ БОРГОВИХ ЦІННИХ ПАПЕРІВ УКРАЇНИ**

**Вступ.** Державні запозичення на фінансових ринках шляхом випуску державних боргових цінних паперів є важливим інструментом для залучення фінансових ресурсів з метою вирішення бюджетних запитів та реалізації різноманітних програм та проектів держави. Україна, як і інші країни, використовує цей механізм для забезпечення стабільності фінансів та ефективного функціонування державного бюджету.

**Постановка проблеми** Залучення коштів через державні боргові цінні папери дозволяє покрити бюджетні дефіцити та фінансувати розвиткові програми. Однак, важливо забезпечити збалансований підхід до запозичень, уникаючи надмірного навантаження державного боргу. В свою чергу, Україна стикається з викликами на шляху ефективного державного запозичення. З одного боку, потрібно забезпечити привабливі умови для інвесторів, з іншого - раціонально використовувати запозичені кошти, зберігаючи фінансову стійкість країни, особливо в умовах сьогодення.

**Виклад основного змісту.** Фінансове забезпечення державних потреб є невід'ємною складовою економічної стабільності країни. Україна використовує різні інструменти для залучення фінансових ресурсів, одним із яких є випуск державних боргових цінних паперів. Цей механізм дозволяє державі отримувати необхідні фінансові ресурси, забезпечуючи при цьому стійкість та ефективне управління державним бюджетом. При цьому важливо враховувати економічні та фінансові умови в процесі прийняття рішень щодо державних запозичень та управління державним боргом.

Безпосередньо можна відокремити такі етапи державного запозичення:

1. Планування і визначення потреб. Держава аналізує бюджетні потреби та планує розмір запозичення для їх задоволення.
2. Випуск облігацій. Для залучення коштів на фінансових ринках держава випускає державні боргові цінні папери, такі як облігації чи інші фінансові інструменти.

3. Маркетинг та розміщення. Державні цінні папери пропонуються на фінансових ринках для інвесторів. Проводяться маркетингові заходи для повертання інвесторів та розміщення цінних паперів.
4. Проведення аукціонів. Зазвичай, державні облігації розміщуються шляхом аукціонів, де інвестори конкурують за право купити ці цінні папери.
5. Виплата відсотків та погашення. Держава здійснює виплати відсотків по боргових цінних паперах і погашення їх в терміни, визначені умовами випуску.
6. Моніторинг та управління боргом. Держава веде моніторинг стану боргу, враховуючи його обсяг, структуру та вплив на фінансову стійкість.

Державні запозичення через випуск державних боргових цінних паперів є необхідним елементом фінансової стратегії України. Ці кошти дозволяють покривати бюджетні дефіцити, фінансувати соціальні та економічні програми, а також забезпечують стабільність державної казни. Важливим аспектом випуску державних боргових цінних паперів є відповідність законодавству та регулюючим стандартам. В Україні, це включає в себе визначення прав та обов'язків інвесторів, механізмів проведення аукціонів, та регулярне оновлення законодавства для адаптації до нових реалій фінансового ринку [1, 2, 5, 6, 7].



**Рисунок 1.** Фактори здійснення державних запозичень в Україні  
 Джерело: *Складено авторами за даними джерел [6, 7, 8]*

Важливою класифікаційною ознакою державних запозичень є місце їх розміщення, а саме внутрішній та зовнішній ринок позичкового капіталу. Державні запозичення як додаткові надходження до державного бюджету бувають зовнішніми та внутрішніми. Державне внутрішнє запозичення (ОВДП) здійснюється шляхом укладання угод з резидентами України про

позику та випуск державних цінних паперів, що розміщуються на внутрішньому ринку та підтверджують зобов'язання України щодо відшкодування пред'явникам цих облігацій їх номінальної вартості з виплатою доходу відповідно до умов розміщення облігацій; державне зовнішнє запозичення (ОЗДП) здійснюється шляхом укладання з нерезидентами України угод про позику та випуск державних цінних паперів, що розміщуються на зовнішньому ринку.

На сьогодні у структурі державних запозичень України переважають фінансові ресурси, які залучені на внутрішніх ринках позикових капіталів та складають в 2023 році 65% від загальної суми боргових зобов'язань держави [5, 112]. Як ми бачимо, з вказаних даних, частка ОВДП зросла, порівняно з попередніми роками. Державні зовнішні запозичення здійснюються в межах, визначених законом про Державний бюджет України на відповідний рік, з дотриманням граничного обсягу державного боргу [2]. Даний вид запозичень за цінними паперами, навпаки зменшується і становить у 2023 році майже 35%.

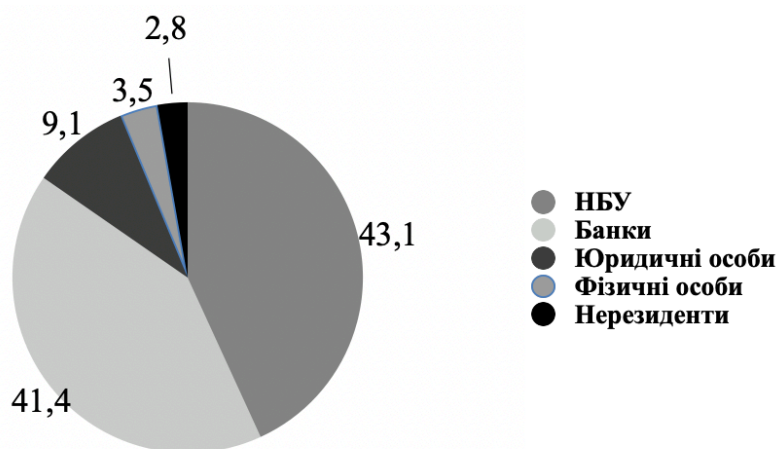
**Таблиця 1.** Структура заборгованості за цінними паперами у розрізі фінансових ринків за 2019-2023 рр.

Показники	2019	2020	2021	2022	2023	Абсолют відхилення, млрд	Відносне відхилення %
						2023/2022	2023/2022
Обсяг ОВДП, млрд. грн	34,93	35,32	38,88	37,96	42,32	4,36	111,49
Обсяг ОЗДП, млрд. грн.	22,27	23,35	22,91	22,66	22,73	0,07	100,3
З а г а л ь н а заборгованість за випущеними цінними паперами, млрд. грн.	57,2	58,67	61,79	60,62	65,05	4,43	107,31
Частка заборгованості на внут. ринку за цінними паперами у заг заборгованості, %	61,07	60,20	62,92	62,62	65,06	2,44	103,90
Частка заборгованості на зовн. ринку за цінними паперами у заг заборгованості, %	38,93	39,80	37,08	37,38	34,94	-2,44	93,47

*Джерело: Складено авторами за даними джерел [2,3,4]*

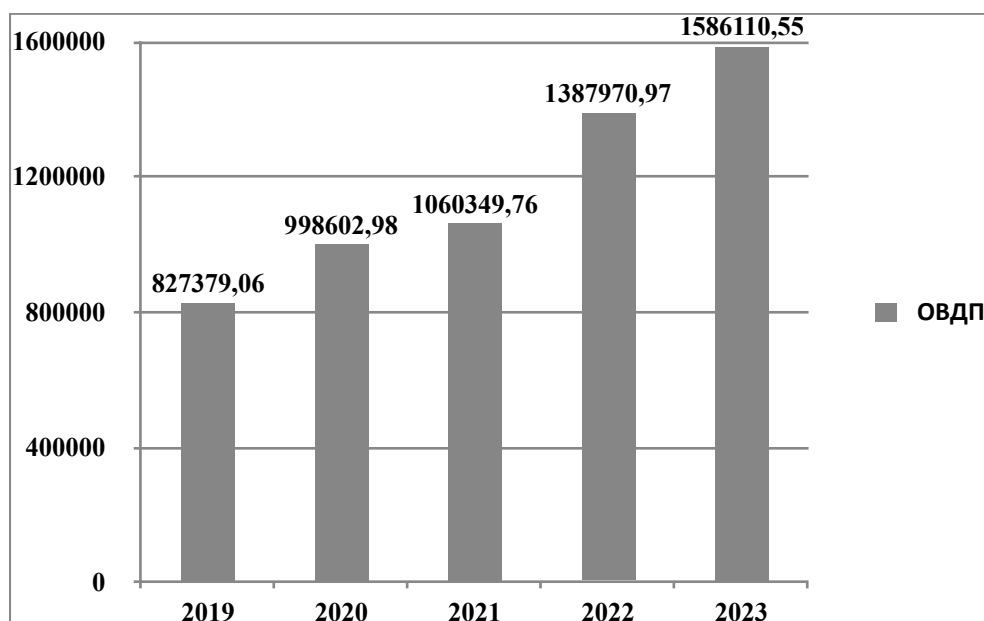
Як було зазначено, більш вагому частку в загальній структурі займають саме ОВДП, тому розглянемо їх більш детально. Розміщення ОВДП здійснюється на аукціонах, через Національний банк за ініціативою Міністерства, враховуючи поточні потреби фінансування Державного бюджету України. Учасниками розміщення облігацій є первинні дилери та Національний банк. До аукціонів допускаються первинні дилери, тобто банки, які відповідають певним умовам та беруть на себе певні зобов'язання. Відповідно до умов укладеного договору про співпрацю на ринку державних цінних паперів, первинні дилери здійснюють співпрацю з Мінфіном, включаючи забезпечення двосторонніх котирувань та купівлю ОВДП при їх первинному розміщенні. В свою чергу, Мінфін надає дилерам виключне право купівлі ОВДП при їх розміщенні. Для придбання ОВДП інвестори звертаються до первинних дилерів, які купують для них ОВДП.

Згідно з рис. 2. найбільша частка в структурі загального обсягу внутрішніх державних позик викуповується НБУ. Як великий утримувач ОВДП, може використовувати цей інструмент для регулювання грошового обігу, контролю інфляції та стабілізації фінансової системи. Банки займають друге місце а обсягом, тим самим, утримуючи ОВДП, забезпечують собі ліквідність та можливість інвестувати у безпечний фінансовий інструмент. Щодо юридичних осіб утримання ОВДП юридичними особами може слугувати інструментом диверсифікації їхнього портфеля та забезпечення стабільності. Для фізичних осіб даний фінансовий інструмент може бути привабливим інвестиційним варіантом для забезпечення прибутковості та збереження капіталу. Найменша частка належить нерезидентам. Це свідчить про невеликий міжнародний інтерес до фінансових інструментів України в період війни.



**Рисунок 2.** Структура обсягу ОВДП, які знаходяться в обігу на 23.01.2024  
*Джерело: Складено авторами за даними джерел [2,3,4]*

Згідно з рис. 3. впродовж 2019-2023 рр. спостерігається тенденція зростання обсягу облігацій внутрішніх державних позик в обігу, що відображає високий інтерес інвесторів та довіру до цих фінансових інструментів. Зростання обсягу ОВДП свідчить про довіру інвесторів до фінансової стабільності та надійності держави, що є ключовим фактором для залучення капіталу. Збільшення обсягу ОВДП може є відповіддю на потреби в фінансуванні соціальних та економічних програм, інфраструктурних проєктів та покриття бюджетних дефіцитів.



**Рисунок 3.** Динаміка зміни обсягу ОВДП за грудень, які знаходяться в обігу упродовж 2019-2023 рр. (млн.грн.)  
*Джерело: Складено авторами за даними джерел [2,3,4]*

**Висновки.** Отже, під час здійснення державних запозичень необхідно правильно визначити ефективні стратегії управління борговими зобов'язаннями, особливо в умовах формування певних складних фінансових умов. Для збереження стійкості фінансової системи країни в період війни, надзвичайно важливо аналізувати ризики, пов'язані із збільшенням державного боргу, здійснюючи ретельний моніторинг та управління надходженнями. Для забезпечення конкурентоспроможності цінних паперів на фінансовому ринку, потрібно проводити аналіз ринкових умов, динаміки інтересів інвесторів, та оптимальних стратегій.

Державні запозичення на фінансових ринках через випуск державних боргових цінних паперів визначають фінансову стабільність та перспективи розвитку України. Це в свою чергу, потребує стратегічного планування та результативної співпраці з інвесторами для досягнення поставлених цілей на

державному рівні. Як наслідок, раціональний розподіл запозичених коштів впливатиме на темпи економічного розвитку країни в цілому.

Також потрібно звернути увагу на розширення інструментарію державних боргових цінних паперів, що дасть можливість оптимізувати структуру державних запозичень та більш ефективно проводити боргову політику в майбутній перспективі.

#### *Список використаних джерел*

1. Закон України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» №:3480-IV від 29.05.2006. [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/3480-15/print1491296480899025>
2. Міністерство фінансів України [Електронний ресурс] – Режим доступу: [https://mof.gov.ua/uk/budget\\_2023-582](https://mof.gov.ua/uk/budget_2023-582)
3. Національний банк України [Електронний ресурс] – Режим доступу: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/natsionalniy-bank-ta-ministerstvo-finansiv-zdiysnilireprofayling-ovdp-z-portfelya-nbu>
4. Український портал про фінанси і інвестиції [Електронний ресурс] – Режим доступу: <https://minfin.com.ua/ua/about/>
5. Коблик І. (2012). Теоретичні аспекти державних запозичень: методи та форми здійснення, С.110-114
6. Якушева І.Є. (2021). Ринок облігацій в Україні: стан тенденції та перспективи розвитку. [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://www.economy.nauka.com.ua/?op=1&z=8809>
7. Богріновцева, Л., & Ключка, О. (2023). Особливості розвитку ринку державних боргових цінних паперів України. Економіка та суспільство, (53). <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2023-53-14>