

РОЗВИТОК ВІТЧИЗНЯНОГО РИНКУ ОБЛІГАЦІЙ ВНУТРІШНЬОЇ ДЕРЖАВНОЇ ПОЗИКИ В ПОСТКРИЗОВИЙ ПЕРІОД

У статті досліджено стан вітчизняного ринку державних облігацій. Розглядаються теоретичні та практичні основи розвитку ОВДП. Проаналізована статистична інформація, що характеризує стан ринку, визначені особливості та пріоритети його розвитку, представлені різновиди ОВДП.

Ключові слова: цінні папери, облігації, державні запозичення, інвестування, різновид ОВДП.

В статье исследовано состояние отечественного рынка государственных облигаций. Рассматриваются теоретические и практические основы ОВГЗ. Проанализирована статистическая информация, характеризующая состояние рынка, определены особенности и приоритеты его развития, представлены виды ОВГЗ.

Ключевые слова: ценные бумаги, облигации, государственные заимствования, инвестирования, разновидность ОВГЗ.

This article explores the state of the domestic government bond market. The theoretical and practical bases of T-bills. Analyzed statistical information that characterizes the state of the market, defined features and priorities of its development presented variations of T-bills.

Keywords: securities, bonds, government borrowing, investment, types of T-bills.

Постановка проблеми. Держава, як позичальник, при потребі у додаткових фінансових ресурсах може розмішувати на внутрішньому фондовому ринку внутрішні запозичення. Наразі в країні є проблема, щодо нестабільності фондових ринків. Саме тому, на фондовому ринку існує попит на фінансові інструменти з додатковим, стабільним захистом для інвестора. Таким фінансовим інструментом можуть бути облігації внутрішньої державної позики (ОВДП). Тому особливої актуальності набуває питання розвитку ринку державних облігацій, визначення основних його проблем та розробка перспектив для їх усунення для ефективного функціонування в майбутньому.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Питання розвитку ринку облігацій внутрішньої державної позики досліджували такі українські вчені: Т. Вахненко, В. Козюк, С. Омельчук, О. Охріменко, Р. Рак, В. Федосов, О. Шаповалов, О. Біла, В. Дудченко та інші. Однак у вітчизняній теорії

невирішеним є питання щодо регулювання ринку ОВДП. Варто зауважити, що постає потреба в подальшому дослідженні даної теми, оскільки серйозно постає питання пошуку перспектив розвитку ринку ОВДП існує серйозна необхідність в тому, щоб перетворити ОВДП на дієвий інструмент стабільності економічного розвитку країни. Це і визначає необхідність всебічного дослідження питань ринку ОВДП в економіці країни.

Метою статті є узагальнення основних особливостей розвитку ринку боргових цінних паперів в Україні та визначення перспектив його розвитку в контексті загальносвітових тенденцій і процесів.

Виклад основного матеріалу. Облігації внутрішньої державної позики є структурними елементами державного боргу, що здійснюють значний вплив на функціонування та розвиток економіки держави. Головна роль ОВДП полягає у тому, що даний вид облігацій є важливим джерелом покриття дефіциту державного бюджету України. Випуск ОВДП не сприяє розвитку інфляції в країні, бо є не інфляційним методом залучення коштів. Проте ОВДП випускають не лише для того, щоб покрити дефіцит бюджету, а й для того, що погасити раніше взяті боргові зобов'язання країни.

Якщо обсяг нових запозичень перевищує обсяги виплат по погашеним облігаціям, то збільшується державний борг країни. Проте в більшості країн, відповідні органи здійснюють дуже обережну емісійну політику, внаслідок чого ОВДП мають високий рівень надійності та низький розмір доходу за ними. Портфель державних облігацій представляє собою сукупність боргових цінних паперів, які емітує держава та якими управляє інвестор. В Україні існують органи, які здійснюють випуск та розміщення ОВДП. Випуском ОВДП займається Міністерство фінансів. Розміщення ОВДП – одне з завдань Національного банку України. ОВДП в Україні випускаються як електронні записи на певних електронних рахунках. При цьому при випуску чергової партії облігацій оформлюється спеціальний сертифікат, який є в НБУ. Первинне розміщення ОВДП здійснюється на спеціальних аукціонах, в яких

беруть участь комерційні банки та НБУ. Державні облигації розміщуються серед юридичних осіб. В Україні випуск державних облигацій фіксується у разі продажу не менше 20 % кількості облигацій [1].

В Україні обсяг облигацій внутрішньої державної позики (ОВДП) в обігу на 1 січня 2012 р. склав 157 млрд. 635,38 млн. грн, що на 15,7% більше, ніж на 1 січня 2011 р. (136 млрд 187,59 млн. грн). Загальний обсяг ОВДП, що перебувають в обігу, на 01.02.2012 становив 158 031,93 млн. грн. (на 01.02.2011 – 135 814,20 млн. грн.) [9].

Всього в 2011 р. Міністерством фінансів України було розміщено ОВДП на 50 млрд. 259,86 млн. грн із середньозваженою дохідністю 9,17 % річних і 412,95 млн. дол. із середньозваженою дохідністю 8,92% річних. В грудні – 3 млрд. 14,38 млн. грн із середньозваженою дохідністю 10,08% річних і 412,95 млн дол. із середньозваженою дохідністю 8,92 % річних.

За результатами проведення аукціонів з розміщення ОВДП до Державного бюджету України надійшло 28 млрд 905,86 млн грн у національній валюті (середньозважена прибутковість – 8,92 % річних) і 412,95 млн дол. США (середньозважена прибутковість – 8,92 %), у тому числі в грудні – 3 млрд. 14,38 млн. грн із середньозваженою дохідністю – 10,08 % річних і 412,95 млн. дол. США із середньозваженою дохідністю – 8,92 % річних [9].

Обсяг ОВДП у власності нерезидентів протягом січня 2012 року зменшився на 480,0 млн. грн. і на 01.02.2012 становив 3 984,0 млн. грн., або 2,52 % від загальної суми ОВДП, які перебувають в обігу. Натомість упродовж аналогічного періоду минулого року обсяг ОВДП у власності нерезидентів зменшився на 928,12 млн. грн. та за станом на 1 лютого 2011 року становив 10 441,45 млн. грн. [9].

Збільшення обсягів торгів ОВДП на вторинному ринку пов'язано насамперед зі зростанням первинного ринку ОВДП, їх меншою ризиковістю порівняно з цінними паперами приватних емітентів, привабливим рівнем дохідності та стабілізацією валютного курсу гривні. Ще однією причиною

активізації вторинного ринку ОВДП стало те, що з 19 лютого 2010 року доступ до участі в аукціонах з їх первинного розміщення мають лише 16 банків – первинних дилерів. Решта бажаючих вкласти кошти в державні цінні папери має купувати їх на вторинному ринку.

Переважну більшість операцій з ОВДП у 2011 році було здійснено на ФБ ПФТС (81, 99% загального обсягу угод).

Найбільшу частку в обсягах торгів займає ПФТС як в 2010 році – 89,27%, так і в першому півріччі 2011 року – 82,52%. Якщо в 2010 році організаторами торгів з ОВДП були лише дві фондові біржі, то в 2011 році до організаторів відносять і УБ, яка в загальному обсязі торгів має частку 1,48 % [7].

Проблеми ринку ОВДП загострюються у зв'язку з кризою на міжнародних ринках капіталу, що створює загрози та виникнення неспроможності держави щодо фінансування дефіциту державного бюджету. Це призводить до зростання відсоткових ставок.

Так, використовуючи досвід передових країн світу, можна виділити основні правила запозичення коштів до державного бюджету:

- заборона внутрішніх запозичень для скорочення бюджетного дефіциту (застосовується в Індонезії).

- заборона державних запозичень у центрального банку (країни ЄС, США, Японія, Канада, Аргентина, Угорщина).

- обмеження запозичень шляхом встановлення їх граничних розмірів у відсотках до минулорічних доходів чи видатків уряду (Бразилія, Єгипет, Марокко) [1].

Проте в Україні за січень – серпень 2011 року рівень відсоткової ставки становив 8,8%, а в відповідний період 2010 року – 14,1%, тому є підстави вважати, що створюються сприятливі умови для того, щоб інвестори активно приймали участь в купівлі ОВДП.

У 2011 р. Міністерство фінансів запропонувало ринку довгострокові амортизаційні державні облигації (ДАДО) та довгострокові державні облигації з достроковим погашенням (ДДОДП).

За часи незалежності України уряд звертався до випуску специфічних різновидів облигацій внутрішньої державної позики (табл. 1).

Таблиця 1

Різновиди ОВДП [3]

Різновид ОВДП	Рік випуску	Опис інструменту
ОВДОП — облигації внутрішньої ощадної позики	2002 р.	Були призначені для поширення серед населення
КОВДП — конверсійні облигації внутрішньої державної позики	1998 р.	Випущені з метою заміни ОВДП 1997-1998 років
ПДВ-облигації	2003-2004 рр. 2010 р.	Мета випуску — відшкодування простроченої заборгованості за ПДВ
ДАДО — довгострокові амортизаційні державні облигації	2011 р.	Структура дуже схожа на ПДВ-облигації, але виплата амортизації розпочинається через 18 місяців після випуску цінного паперу
ДДОДП — довгострокові державні облигації з достроковим погашенням	2011 р.	Цінні напери можуть бути пред'явлені до погашення через 18 місяців після випуску цінного паперу

Проблеми, які виникли сьогодні при розміщенні ОВДП стосуються того, що:

- ринок ОВДП функціонує без відповідного ринкового механізму;
- кошти, отримані від ОВДП використовуються не за призначенням;
- ринок ОВДП є замкнутим [2].

Отже, необхідно виокремити наступні шляхи подолання проблем, пов'язаних з ринком ОВДП в Україні:

- встановити певний граничний обсяг щодо перебування ОВДП в активах НБУ, а також зазначити термін усунення порушень, в разі їх виникнення.

- використовувати кошти єдиного казначейського рахунку для підтримання ліквідності державних цінних паперів на умовах тимчасової їх купівлі.

- здійснювати залучення шляхом випуску ОВДП під конкретні інвестиційні програми, тим самим підвищуючи їх інвестиційну привабливість, при цьому зменшуючи частку запозичень на покриття бюджетного дефіциту.

- запровадити обов'язкове котирування державних цінних паперів на організаторах торгівлі з використанням системи маркетмейкерів.

- визначити стратегії державних внутрішніх запозичень.

- відновити довіру населення країни до держави та розробити кращі види державних цінних паперів, зокрема і державних облігацій для того, щоб задовольнити потреби інвесторів [4].

Кабінет Міністрів України затвердив «Концепцію розвитку внутрішнього ринку державних цінних паперів України на 2009-2013 роки». Даний документ затверджено з метою задоволення потреб щодо реформування первинного ринку ОВДП. Даний крок був здійснений з огляду на високу вартість внутрішніх державних запозичень на ринку державних цінних паперів порівнюючи вартість ОВДП на зовнішньому ринку [8].

За Концепцією основними завданнями щодо розвитку ринку ОВДП в Україні є наступні:

– фінансування певних потреб держави з дотриманням мінімального рівня витрат у середньостроковій перспективі і при створенні умов для мінімізації ризиків;

– оптимізація структури державного боргу України в сторону зростання частки ОВДП на внутрішньому ринку цінних паперів України за ставками та строками позики;

– можливість мобілізації грошових коштів для того, щоб здійснити платежі за державним боргом України та виконати державі її функції [8].

За документом для того, щоб забезпечити розвиток ринку ОВДП слід покращити пропозицію державних облігацій України. Для цього необхідно:

– регулярно розміщувати великий обсяг ОВДП з різними строками обігу. Даний обсяг повинен забезпечувати виконання плану державних позик, який встановлений Законом України про державний бюджет України на відповідний рік.

– запровадити механізм ринкового формування ціни при розміщенні ОВДП для врахування інтересів інвесторів;

– розробити методологічну та організаційно-правову базу для управління ризиками та запровадити систему внутрішнього контролю для того, щоб управляти ризиками;

– здійснювати проведення при допомозі позичених коштів певних операцій з державним боргом України, наприклад достроковий викуп і обмін внутрішніх державних облігацій для економії коштів з державного бюджету України [8].

Висновки та перспективи подальших досліджень. Важливим моментом розвитку внутрішнього ринку державних запозичень повинен стати розвиток фінансового ринку та фондового зокрема, як механізму, який забезпечить відносну стабільність і послідовність розміщення ОВДП, а також в умовах досконалої системи інституту дилерів і необхідної нормативної бази, вільний доступ усіх бажаючих інвесторів. Саме такий механізм дозволить забезпечити ліквідність ОВДП і можливість їх використання і як фінансового активу, і як інструменту грошово-кредитного ринку, що дозволить найбільш ефективно використати грошові ресурси населення і підприємств для реалізації державних програм та інвестиційних проектів.

Література

1. Біла О. Г. Фінанси: Навч. посіб. / О. Г. Біла, І. Р. Чуй. – Львів: Магнолія, 2010.- 390 с.
2. Ільченко В. Сучасний стан вітчизняного ринку державних цінних паперів // Ринок цінних паперів. Вісник Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку. – 2009. – № 5–6. – С. 57 –63.
3. Кучер Г. Розвиток ринку внутрішніх державних боргових зобов'язань України / Г. Кучер // Вісник КНТЕУ. – 2011. – №2. – С. 47 – 65.
4. Лютий І. О. Державний кредит та боргова політика України: Монографія / І. О. Лютий, Н. В. Зражевська, О. Д. Рожко. – К.: Центр учбової літератури, 2008. – 352 с.
5. Матеріали Національного Банку України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.nbu.gov.ua>.
6. Матеріали Міністерства фінансів України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.minfin.gov.ua>.
7. Аналітичний огляд ринку облігацій України за 1 півріччя 2011 року. [Електронний ресурс] / Офіційний сайт національного рейтингового агентства Рюрик. – Режим доступу: <http://www.rurik.com.ua> /Publication/ cbonds_ II_kv_2011_review.pdf.
8. Концепція розвитку ринку ОВДП в Україні [Електронний ресурс] / Сайт журналу «Цінні папери в Україні». – Режим доступу: http://www.securities.org.ua/securities_paper/review.php?id=560&pub=4013.
9. НБУ: обсяг ОВДП в обігу за 2011 р. збільшився на 15,7% [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.rbc.ua>.