

Федорович Ірина Михайлівна,
к.е.н., старший викладач кафедри фінансового
менеджменту та страхування,
Тернопільський національний економічний університет

РИНОК ДЕРЖАВНИХ ЦІННИХ ПАПЕРІВ В УКРАЇНІ: СУЧАСНІ РЕАЛІЇ ТА ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ

Державні цінні папери є одними із ключових інструментів у системі бюджетних важелів впливу на економічні процеси як додатковий ресурс, що держава мобілізує для вирішення пріоритетних завдань, так і з позиції наслідків дефіцитного фінансування на поведінку економічних агентів та економіки в цілому.

Вітчизняний ринок державних цінних паперів, хоча й функціонує в окремі періоди досить активно, проте не є механізмом, що забезпечує трансформацію заощаджень в інвестиції та оптимізацію структури економіки через перерозподіл коштів між галузями і сферами ринкової діяльності. Проблема полягає не у відсутності фінансових ресурсів для інвестицій, а низькому рівні мотивації інвестиційної діяльності, в тому числі і за допомогою інструментів ринку.

Вагомими причинами низького рівня розвитку вітчизняного ринку державних цінних паперів порівняно з найбільшими іноземними торговими майданчиками є не тільки такі глобальні проблеми, як світова фінансова криза та високі ризики, зумовлені економічною і політичною ситуацією в Україні, але й недосконалість правового регулювання емісії цінних паперів, невідповідність вітчизняних стандартів розкриття інформації міжнародним.

Відтак, основними державними цінними паперами, які випускаються урядом України, є: облігації внутрішньої державної позики (ОВДП); облігації зовнішньої державної позики (ОЗДП); казначейські зобов'язання. В Україні за час її незалежності було здійснено декілька випусків казначейських зобов'язань. Дані цінні папери є короткотерміновими та випускались на строк 1-2 роки. У 2014 р. в Україні було випущено казначейські зобов'язання

«Військові». Зазначені казначейські зобов'язання випущено у кількості 100 тис. шт. номінальною вартістю 1000 грн. Це цінні папери на пред'явника, їх було емітовано однією серією В у документарній формі загальним обсягом 100 млн. грн. із строком обігу 24 місяці [1].

Досліджуючи структуру випущених державних цінних паперів слід зазначити, що найбільш вагоме місце займають ОВДП та ОЗДП. Якщо у 2008 р. питома вага ОЗДП була вдвічі більшою, ніж ОВДП (61,6% проти 37,3%), то в 2009–2017 рр. ситуація змінилась: частка ОВДП в два рази перевищує питому вагу ОЗДП.

Разом з цим, середній термін обігу цінних паперів після скорочення у 2009 р. зростав впродовж 2011–2013 рр., після чого в 2016 р. знову спостерігалось певне зниження заданого показника. В 2007–2008 рр. та 2011 р. переважали ОВДП з терміном обігу від 2 до 3 років; в 2009–2010 рр., 2012 р. та в 2015 р. розміщували ОВДП із терміном обігу до 1 року; в 2013–2014 рр. були розміщені ОВДП з терміном обігу понад 5 років. У 2015 р. частка короткострокових облігацій (зі строком погашення до 1 року) становила близько 99,5% від загального обсягу розміщених ОВДП. У 2017 р. відбувся 91 аукціон з розміщення державних цінних паперів, з термінами обігу від 3 місяців до 5 років. При цьому найбільшим попитом користувалися середньострокові ОВДП (зі строком обігу від 1 до 3 років). Зменшення частки середньострокових і довгострокових боргових зобов'язаннях зумовлює зростання боргового навантаження на бюджет [1].

Номінальна дохідність державних цінних паперів на первинному ринку є високою, зокрема в періоди інтенсивного розвитку ринку ОВДП (1995–2013 рр.) реальні ставки дохідності були високими, це стимулювало залучення значних обсягів коштів та переобтяжувало державний бюджет витратами на обслуговування ОВДП. Причиною високої вартості державних внутрішніх запозичень є низька ліквідність державних цінних паперів.

У 2017 р. найбільшу питому вагу в розрізі валют мали державні запозичення у гривні (67,4%), доларах США (27,2%) та євро (5,4%). Водночас позитивною є тенденція до зростання частки заборгованості з фіксованою

ставкою (з 59,3 % у 2010 р. до 68,1 % у 2015 р.). Позики, залучені за фіксованою ставкою, є менш ризиковими, оскільки видатки на їхнє обслуговування залишаються незмінними. Найбільшу питому вагу у структурі державних запозичень за видами відсоткових ставок у 2017 р. мали боргові інструменти з фіксованою ставкою 68,1%, а з плаваючою – відповідно 31,9%, в тому числі за ставкою LIBOR – 1,5%.

Разом з цим, моніторинг ринку державних цінних паперів в Україні засвідчив, що під впливом наслідків нової фінансової нестабільності його функціонування характеризується активізацією емісійної діяльності уряду на національному та міжнародному ринках капіталу, суттєвими темпами зростання обсягів випуску внутрішніх та зовнішніх державних цінних паперів. Встановлено, що на сучасному етапі вітчизняні державні цінні папери не виступають повноцінним інструментом фінансування дефіциту бюджету, оскільки характеризуються високою вартістю, короткостроковим терміном обігу та неінвестиційним спрямуванням залучених коштів. Це дає підстави стверджувати, що використання позикових ресурсів не забезпечує належного соціально-економічного розвитку країни та призводить до підвищення боргового навантаження на державні фінанси [2, с. 125].

Для подолання кризового стану ринку доцільно внести зміни в інституційну структуру ринку державних цінних паперів, розширивши інструментарій накопичення і перерозподілу заощаджень громадян, що дозволить залучити на ринок нові довгострокові інвестиції і відновити процес перерозподілу заощаджень за допомогою ринку цінних паперів.

Пропонуємо комплекс заходів з реформування, які будуть спрямовані на подолання існуючих проблем розвитку вітчизняного ринку державних цінних паперів та забезпечення його ефективного функціонування:

– підвищення капіталізації та ліквідності організованого ринку цінних паперів шляхом використання фондових бірж у процесі приватизації через первинне публічне розміщення акцій;

- створення універсальної національної біржі, яка буде діяти на принципах регульованих ринків ЄС і здатна інтегруватися у світовий фінансовий простір;
- забезпечення поетапне створення єдиного центрального депозитарію України з урахуванням світового досвіду інтеграції обліково-фінансової інфраструктури;
- підвищення прозорості операцій на фондовому ринку та інформації емітента щодо свого фінансового стану та результатів;
- удосконалення інституційної структури ринків капіталу з метою диверсифікації ресурсної бази та залучення збережень населення;
- узгодження вітчизняного законодавство з міжнародними стандартами і сучасними вимогами розвитку фінансових відносин; підвищення вимог до корпоративного управління; чітке визначення прав і обов'язки емітентів та інвесторів;
- посилення впливу Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку на професійних учасників через заборону діяльності, заморожування рахунків, стягнення штрафів.

Література

1. Офіційний сайт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку [Електронний ресурс]. – Режим доступу: www.nssmc.gov.ua.
2. Ковальова О.М. Інституційні аспекти розвитку фондового ринку України / О.М. Ковальова // Науковий вісник Херсонського державного університет, серія: «Економічні науки». — 2016. — Вип.16. — Частина 1. — С. 124–127.