

УДК 336.76 (477)
JEL G11; G21

ОБЛІГАЦІЇ ВНУТРІШНЬОЇ ДЕРЖАВНОЇ ПОЗИКИ ЯК ІНСТРУМЕНТ АЛЬТЕРНАТИВНОГО ІНВЕСТУВАННЯ

О. Агрес, к. е. н.

ORCID ID: 0000-0003-3398-0933

О. Шолудько, к. е. н.

ORCID ID: 0000-0003-2264-5638

А. Колодій, к. е. н.

ORCID ID: 0000-0002-9320-6379

Львівський національний університет природокористування

<https://doi.org/10.31734/economics2024.31.012>

Агрес О., Шолудько О., Колодій А. Облігації внутрішньої державної позики як інструмент альтернативного інвестування

Обґрунтовано зростаючий інтерес українців до альтернативних способів інвестування, зокрема ОВДП (облігації внутрішньої державної позики). Порівнюючи ОВДП з традиційними методами доходу, такими як банківські депозити чи купівля нерухомості, визначено, що альтернативні інвестиційні стратегії за правильного підходу гнучкіші та можуть принести більший прибуток. Описано ОВДП як інструмент державного боргу та його характеристики (надійність, ліквідність, стабільний дохід, диверсифікація портфеля, доступність). Проведено динаміку ринку ОВДП протягом 2023 року та визначено, що ринок капіталу України продемонстрував суттєве зростання порівняно з 2022 р. Отже, ОВДП залишаються найпопулярнішим видом фінансових інструментів серед українських інвесторів. Розглянуто структуру торгів фінансовими інструментами на організованих ринках капіталу України та визначено, що найбільшу частку в обсязі торгів займали ОВДП (52 %). Вказано фактори, що вплинули на зменшення (-33 %) розміщення ОВДП на первинному ринку 2023 року, зокрема надходження значної міжнародної допомоги, збільшення НБУ облікової ставки та прагнення змінити структуру боргу на користь довгострокових запозичень. Наголошено на зростаючій популярності ОВДП, номінованих в іноземній валюті, як способу захисту від інфляції. Проаналізовано розподіл ОВДП, які перебувають в обігу, за категоріями власників та за валютою, в якій облігації номіновані, та визначено: НБУ – найбільший власник ОВДП; юридичні особи володіють значною часткою ОВДП, номінованих як у гривні, так і в іноземній валюті; банки – активні учасники ринку ОВДП; фізичні особи володіють меншою часткою ОВДП, але їхня частка зростає; обсяг ОВДП, номінованих в іноземній валюті, становить 9 %. Проаналізовано ставки за ОВДП в умовах воєнного стану. Доведено, що перш ніж вирішити інвестувати в ОВДП, важливо ретельно оцінити свої інвестиційні цілі, ризики та конкретний інструмент.

Ключові слова: облігації внутрішньої державної позики, альтернативні інвестиції, ризики, ринок капіталів, державні цінні папери, облікова ставка.

Ahres O., Sholudko O., Kolodiy A. Government bonds as an instrument of alternative investment

The article discusses the increasing interest of Ukrainians in alternative investment methods, particularly government bonds (domestic government loan bonds). It compares domestic government bonds with traditional income methods like bank deposits and real estate purchases, concluding that alternative investment strategies if approached properly, can yield higher returns and offer greater flexibility. The article describes government bonds as a tool for public debt and outlines their characteristics, including reliability, liquidity, stable income, portfolio diversification, and affordability. The article analyzes the domestic government bonds market dynamics in 2023, noting significant growth compared to 2022 in the Ukrainian capital market. It also examines the structure of trading in financial instruments in the organized capital markets of Ukraine, finding that domestic government bonds accounted for the largest share (52 %) of the trading volume. The article indicates factors that led to a 33 % decrease in the placement of domestic government bonds in the primary market in 2023, attributing it to significant international assistance, an increase in the NBU's discount rate, and a desire to shift the debt structure in favor of long-term borrowing. The authors highlight the increasing popularity of foreign currency-denominated domestic government bonds as a hedge against inflation. Additionally, the article analyzes the distribution of outstanding domestic government bonds by categories of holders and by currency denomination, concluding that the NBU is the largest holder, legal entities hold a significant share, banks are active participants, and individuals' share is growing. It also notes that the volume of domestic government bonds denominated in foreign currency is 9 %. The article concludes by analyzing the rates on domestic government bonds under martial law, emphasizing the importance of carefully assessing investment goals, risks, and specific instruments before investing in domestic government bonds.

Keywords: domestic government bonds, alternative investments, risks, capital market, government securities, discount rate.

Постановка проблеми. Нестабільність та волатильність традиційних інструментів інвестування (акції, валюта) в Україні, обумовлені геополітичною ситуацією та економічними чинниками, роблять пошук альтернативних варіантів вкладення коштів вельми актуальним. Тому доцільно розглядати ОВДП (облігації внутрішньої державної позики) як один із потенційно привабливих інструментів альтернативного інвестування, що володіє певними перевагами порівняно з іншими активами.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Учені-економісти активно вивчають український ринок державних цінних паперів. Їх цікавить його поточний стан, а також роль державних облігацій як ключового інструменту інвестування в економіку країни. Цю тему досліджували науковці О. Житар, О. Олішук, В. Белін [1], Н. Сейсебаєва [6], В. Тимошенко, Л. Гудима [7] та інші.

Дослідники І. Хома, І. Андрощук [8] аналізували вплив ОВДП на монетарні та фіскальні механізми державного регулювання в Україні. Н. Матвійчук, С. Теслюк та І. Боричевська [3] провели ґрунтовне дослідження, де порівняли ОВДП та банківські депозити як інструменти інвестування коштів для фізичних та юридичних осіб. Незважаючи на наявні дослідження, питання залучення інвестицій та мобілізації вільних коштів населення залишаються актуальними, тож пошук ефективних шляхів вирішення цих проблем потребує подальших досліджень.

Постановка завдання. Наше завдання – дослідження ОВДП як інструменту альтернативного інвестування.

Виклад основного матеріалу. Українські громадяни все більше зацікавлені у нестандартних способах інвестування. Це значною мірою пов'язано з активним висвітленням цих можливос-

тей у ЗМІ та на вебсайтах брокерських компаній. Зі зростанням рівня фінансової освіченості спостерігається збільшення інвестицій в акційний ринок. Одним із прикладів безпечних інвестицій є облігації внутрішньої державної позики України. ОВДП – це інструмент державного боргу, який використовують у багатьох країнах, зокрема в Україні, як спосіб залучення фінансових ресурсів. Для інвесторів ОВДП може бути цікавим альтернативний інвестиційний засіб. Доцільно виокремити особливості ОВДП як інструменту альтернативного інвестування:

1. Надійність. ОВДП – державні облігації, що знижує ризик неповернення основної суми і відсотків. Держава зобов'язана виплатити за облігаціями в установлені терміни;
2. Ліквідність. ОВДП часто можна легко купувати та продавати на вторинному ринку, що забезпечує високу ліквідність інвестицій;
3. Стабільний дохід. Розглядаючи облігації з фіксованою ставкою, інвестор отримує стабільний дохід у вигляді відсоткових виплат;
4. Диверсифікація портфеля. Для інвесторів ОВДП може бути відмінним способом диверсифікації портфеля, особливо якщо порівнювати з іншими активами, такими як акції або нерухомість;
5. Можливість для різних типів інвесторів. ОВДП доступні для широкого кола інвесторів, зокрема фізичних осіб, територіальних громад, пенсійних фондів, інституційних інвесторів та ін.;
6. Різноманітність термінів. ОВДП можуть мати різний термін погашення, що дає змогу інвесторам обрати оптимальний варіант залежно від своїх інвестиційних цілей і стратегій.

На рис. 1 відображено обсяг угод за номінальною вартістю впродовж 2023 року. Як бачимо, у лютому та листопаді відбулися найбільші торги: 5,4 млрд грн та 5,0 млрд грн відповідно.

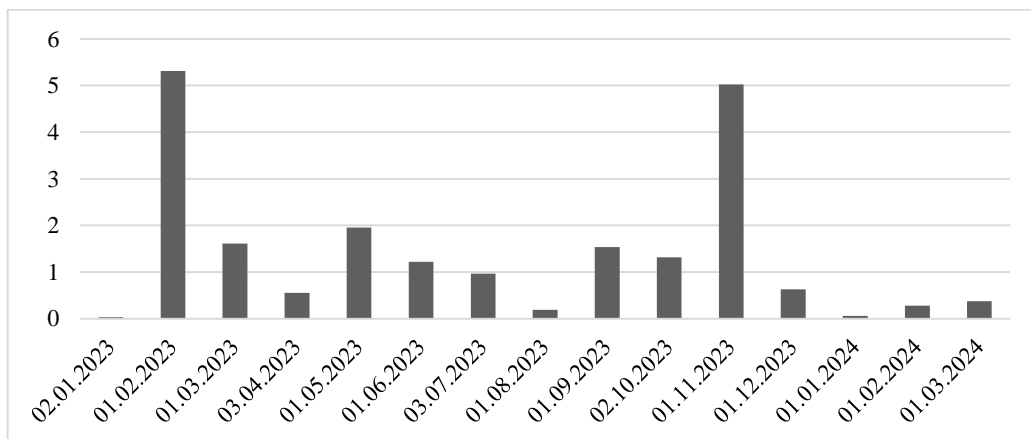


Рис. 1. Обсяг угод за номінальною вартістю, млрд грн*

Джерело: побудовано на основі [2; 4]

За 2023 рік обсяг торгів фінансовими інструментами на організованих ринках капіталу України зріс на 275,80 млрд грн порівняно з 2022 роком (рис. 2).

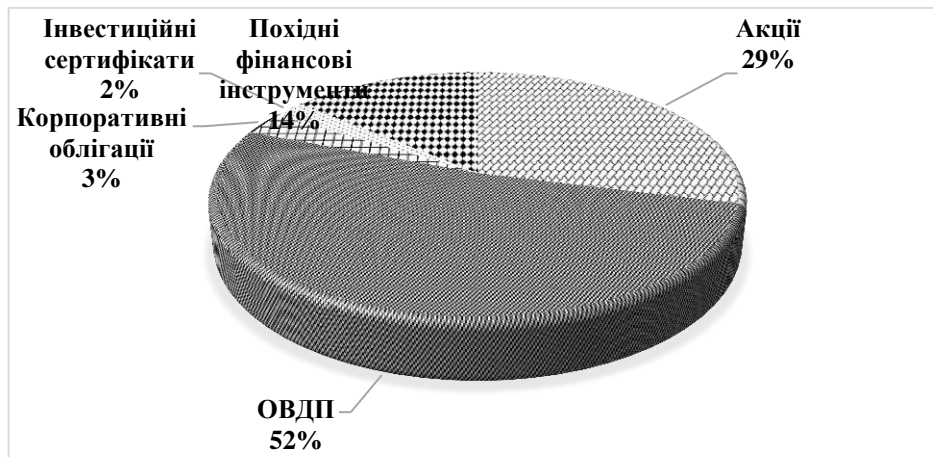


Рис. 2. Структура торгів фінансовими інструментами на організованих ринках капіталу України за 2023 рік, %*

Джерело: побудовано на основі [2]

Ринок капіталу України продемонстрував суттєве зростання у 2023 році. ОВДП залишаються найпопулярнішим видом фінансових інструментів серед українських інвесторів. Аналізуючи рис. 2, бачимо, що найбільшу частку в обсязі торгів посідали ОВДП (52% – 226,45 млрд грн), акції становили 29 % (125,84 млрд грн), корпоративні облигації – 3 % (13,24 млрд грн), інвестиційні сертифікати – 2 % (10,9 млрд грн), похідні фінансові інструменти – 14 % (59,99 млрд грн).

Високі доходи від ОВДП допомагають компенсувати втрати від інфляції та забезпечують можливість отримання прибутку. Це стимулює іноземних інвесторів активно інвестувати в ці облигації.

Основною метою державних запозичень є фінансування дефіциту бюджету держави. Розглянемо дані НБУ за 2021–2023 роки дохідності ОВДП на первинному ринку (табл. 1).

Таблиця 1

Розміщення ОВДП на первинному ринку цінних паперів

| Період | Розміщення на первинному ринку ОВДП, номінованих у гривні | | Розміщення на первинному ринку ОВДП, номінованих в іноземній валюті (долари США) | | Розміщення на первинному ринку ОВДП, номінованих у іноземній валюті (євро) | |
|---------|---|---------------------|--|---------------------|--|---------------------|
| | сума, млн грн | ср/зв дохідність, % | сума, млн дол. США | ср/зв дохідність, % | сума, млн євро | ср/зв дохідність, % |
| 2023 р. | 401 785,12 | 18,70 | 3 688,27 | 4,70 | 735,79 | 3,13 |
| 2022 р. | 594 384,51 | 18,26 | 2 089,29 | 3,98 | 984,47 | 2,72 |
| 2021 р. | 309 719,48 | 11,34 | 3 095,99 | 3,75 | 782,64 | 2,45 |

Джерело: сформовано авторами на основі [2; 5]

Аналізуючи дані НБУ щодо розміщення на первинному ринку, ОВДП в динаміці у гривневому еквіваленті зменшилось на 33 %, що зумовлено такими причинами:

- Уряд України отримав значну міжнародну допомогу, що зменшило потребу в запозиченнях на внутрішньому ринку;
- Національний банк України протягом

2023 року збільшував облікову ставку для боротьби з інфляцією, це призвело до зростання відсоткових ставок за ОВДП, що зробило їх менш привабливими для інвесторів;

- Уряд України прагне змінити структуру боргу на користь довгострокових запозичень, що призвело до зменшення розміщення ОВДП з коротким терміном погашення.

Обсяг розміщення ОВДП, номінованих у доларах США, зріс на 77 %, номінованих у євро, зменшився на 25 %. Середньозважена дохідність ОВДП, номінованих у доларах США та євро, зростає на 0,72 % та 0,41 % відповідно. Спостерігається зміна структури розміщення ОВДП на користь валютних інструментів, адже інвестори шукають

вищу прибутковість та захист від інфляції, інвестуючи в ОВДП, номіновані в іноземній валюті.

Вважаємо за доцільне показати сумарні відомості щодо всіх ОВДП, які перебувають в обігу, розподілені за категоріями: за власниками, за валютою, в якій облігації номіновані (табл. 2, рис. 3).

Таблиця 2

ОВДП, які перебувають в обігу, за номінально-амортизаційною вартістю, на 03.04.2024 р., млн грн [5]

| Вид ЦП | Усього | Облігації, які перебувають у власності | | | | | |
|---|---------------------|--|-------------------|-------------------|-----------------------|------------------|------------------|
| | | НБУ | банків | юридичних осіб | територіальних громад | фізичних осіб | нерезидентів |
| Усього | 1 616 398,22 | 680 489,89 | 679 483,63 | 153 648,24 | 1 763,23 | 58 746,46 | 42 266,77 |
| ОВДП, номіновані в гривні, у т.ч. | 1 476 539,21 | 680 489,89 | 605 235,94 | 117 685,04 | 1 763,23 | 30 189,14 | 41 175,96 |
| ОВДП – ПДВ | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| ОВДП, номіновані в іноземній валюті, у т.ч. | 139 859,02 | 0,00 | 74 247,69 | 35 963,19 | 0,00 | 28 557,32 | 1 090,82 |
| ОВДП, номіновані в доларах США | 102 970,18 | 0,00 | 43 310,58 | 32 203,43 | 0,00 | 26 369,58 | 1 086,59 |
| ОВДП, номіновані в євро | 36 888,83 | 0,00 | 30 937,11 | 3 759,76 | 0,00 | 2 187,74 | 4,23 |

Аналізуючи табл. 2, можна дійти висновку, що НБУ є найбільшим власником ОВДП; юридичні особи володіють значною часткою ОВДП, номінованих як у гривні, так і в іноземній валюті; банки

є активними учасниками ринку ОВДП; фізичні особи володіють меншою часткою ОВДП, але їхня частка зростає; обсяг ОВДП, номінованих в іноземній валюті, становить 9 %.

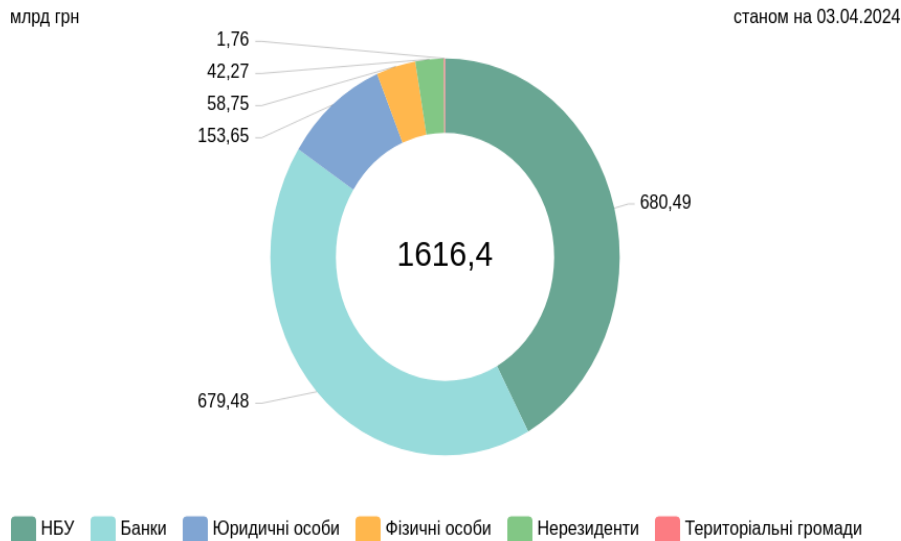


Рис. 3. ОВДП, які перебувають в обігу за номінально-амортизаційною вартістю, на 03.04.2024 р., млрд грн [5]

Протягом періоду дії воєнного стану Міністерство фінансів України збільшувало відсоткові ставки для низки національних ОВДП (максимальний показник становить 19,5 % на рік). Також зросли ставки для доларових ОВДП (максимальна ставка – 4,5 % на рік) та військових облігацій у євро (максимальна ставка – 3 % на рік).

Незважаючи на ці переваги, інвестування в ОВДП також має свої ризики, зокрема ринковий, кредитний ризик та інші. Перш ніж інвестувати в ОВДП, важливо ретельно оцінити свої інвестиційні цілі, ризики та конкретний інструмент.

Висновки. У сучасних умовах в Україні облігації внутрішньої державної позики посідають ключове місце на фінансовому ринку. Аналітичний огляд засвідчує, що державні цінні папери – головний інструмент державного боргу, який виконує різноманітні функції та має вагоме значення у національній економіці. Висока дохідність ОВДП привертає як внутрішніх, так і зовнішніх інвесторів, допомагаючи компенсувати інфляційні збитки і забезпечуючи заробіток. Найактивніші торги з фінансовими інструментами зафіксували на платформах організованих ринків капіталу, щодо облігацій внутрішньої державної позики; під час аналізу виявили тенденцію до підвищення обсягів ОВДП 2023 року порівняно з 2021 роком, що розміщені на первинному ринку в гривневому еквіваленті на 45 % з одночасним зростанням дохідності на 8 в.п. Отже, характеристики державних облігацій в Україні привабливі для інвесторів і викликають зацікавленість та інтерес.

Бібліографічний список

1. Житар М. О., Белін В. С., Оліщук О. Г. Активізація ринку облігацій внутрішньої державної позики як інструменти впливу на економіку

України. *Економіка та держава*. 2020. № 12. С. 67–71.

2. Інформаційна довідка щодо ринків капіталу України протягом січня–грудня 2023 року. URL: https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2024/02/informatsiina_dovidka_za_hruden_2023_.pdf (дата звернення: 04.04.2024).

3. Матвійчук Н., Теслюк С., Боричевська І. Банківські депозити та ОВДП як альтернативні об'єкти вкладення коштів. *Економіка та суспільство*. 2021. № 25. URL: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2021-25-60> (дата звернення: 04.04.2024).

4. Міністерство фінансів України. Обсяги ОВДП, які знаходяться в обігу. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/finance/bonds/volumes/> (дата звернення: 20.03.2024).

5. Національний банк України. ОВДП, які знаходяться в обігу за номінально-амортизаційною вартістю. URL: <https://bank.gov.ua/ua/markets/t-bills> (дата звернення: 24.03.2024).

6. Сейсебаєва Н., Фоменко С. Дослідження сучасного обігу державних облігацій як основного інструмента інвестування в період економічних трансформацій. *Цифрова економіка та економічна безпека*. 2022. № 2. С. 56–62.

7. Тимошенко О. В., Гудима Л. О. Ефективний розвиток національного ринку цінних паперів як імператив економічного зростання України. *Бізнес Інформ*. 2020. № 3. С. 293–298.

8. Хома І., Антошук І. ОВДП як інструмент впливу на монетарне та фіскальне регулювання в Україні. *Економічний простір*. 2022. № 181. С. 64–71. URL: <https://doi.org/10.32782/2224-6282/181-11> (дата звернення: 03.04.2024).

Стаття надійшла 8.04.2024