

**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ПОЛІСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ**

Факультет інформаційних
технологій, обліку та фінансів

Кафедра фінансів і кредиту

Кваліфікаційна робота
на правах рукопису

КУЛЄШОВ Станіслав Олександрович

УДК 336.7

КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА

**«ТЕНДЕНЦІЇ РОЗВИТКУ РИНКУ
ДЕРЖАВНИХ ОБЛІГАЦІЙ В УКРАЇНІ»**

Спеціальність 072 «Фінанси, банківська справа,
страхування та фондовий ринок»

Подається на здобуття освітнього ступеня магістр

Кваліфікаційна робота містить результати власних досліджень. Використання ідей, результатів і текстів інших авторів мають посилання на відповідне джерело

Станіслав КУЛЄШОВ

Науковий керівник
Недільська Лариса Василівна
кандидат економічних наук, доцент

Житомир – 2024

Робота виконана на кафедрі фінансів і кредиту Поліського національного університету

Рецензент:

доцент кафедри бухгалтерського обліку, оподаткування та аудиту Поліського національного університету, к.е.н., доц. Ярмолук Олена Феліксівна

Висновок комісії за результатами попереднього захисту:

допустити до захисту

Голова комісії _____ Олександр ВІЛЕНЧУК

Висновок кафедри фінансів і кредиту за результатами попереднього захисту:
допустити до захисту.

Протокол засідання кафедри фінансів і кредиту № __ від «__» грудня 2024 р.

Завідувач кафедри фінансів і кредиту _____ Дмитро ДЕМА

Результати захисту кваліфікаційної роботи

Здобувач вищої освіти **КУЛЄШОВ Станіслав Олександрович** захистив кваліфікаційну роботу з оцінкою:

сума балів за 100-бальною шкалою _____,

за університетською шкалою _____

Секретар ЕК _____ Тетяна ТОВСТУХА

«__» грудня 2024 р.

АНОТАЦІЯ

Кулешов С. О. Тенденції розвитку ринку державних облігацій в Україні. – *Рукопис*.

Кваліфікаційна робота на здобуття освітнього ступеня магістра за спеціальністю 072 «Фінанси, банківська справа, страхування та фондовий ринок». – Поліський національний університет, 2024.

Дослідження розкриває теоретичні, методичні та практичні аспекти розвитку ринку державних облігацій. Теоретично обґрунтовано економічну природу державних облігацій, їх види та особливості, а також охарактеризовано основні детермінанти розвитку ринку державних облігацій. Досліджено сучасний стан та динаміку розвитку ринку державних облігацій в Україні. Розроблено кореляційно-регресійну модель впливу факторів на розвиток ринку ОВДП в Україні. Окреслено напрями удосконалення ринку державних облігацій в Україні та побудовано прогноз продовження сформованих тенденцій нарощення обсягів ринку.

Ключові слова: державні облігації; облігації внутрішньої державної позики (ОВДП); цінні папери; ринок державних облігацій.

SUMMARY

Kuleshov S. O. Trends in the development of the government bond market in Ukraine. – Manuscript.

Qualification work for a master's degree in specialty 072 "Finance, banking, insurance and stock market". – Polissia National University, 2024.

The study reveals theoretical, methodological and practical aspects of the development of the government bond market. The economic nature of government bonds, their types and features are theoretically substantiated, and the main determinants of the development of the government bond market are characterized. The current state and dynamics of the development of the government bond market in Ukraine are studied. A correlation-regression model of the influence of factors on the development of the government bond market in Ukraine is developed. The directions for improving the government bond market in Ukraine are outlined and a forecast is made for the continuation of the established trends in increasing market volumes.

Keywords: government bonds; domestic government loan bonds (DGBs); securities; government bond market.

ЗМІСТ

ВСТУП	5
РОЗДІЛ 1. ЕКОНОМІЧНА ПРИРОДА ТА ДЕТЕРМІНАНТИ РОЗВИТКУ РИНКУ ДЕРЖАВНИХ ОБЛІГАЦІЙ	8
Висновки до Розділу 1	15
РОЗДІЛ 2. ДИНАМІКА РОЗВИТКУ РИНКУ ДЕРЖАВНИХ ОБЛІГАЦІЙ В УКРАЇНІ	16
Висновки до Розділу 2	22
РОЗДІЛ 3. ПРОГНОЗ ТЕНДЕНЦІЙ РОЗВИТКУ РИНКУ ДЕРЖАВНИХ ОБЛІГАЦІЙ В УКРАЇНІ	23
Висновки до Розділу 3	28
ВИСНОВКИ	29
СПИСОК ВИКОРИСТАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ	31
ДОДАТКИ	

ВСТУП

Актуальність теми дослідження. На тлі глобалізації фінансових ринків державні облігації залишаються одним із найнадійніших інструментів інвестування. Їх обирають як приватні інвестори, так і фінансові установи, враховуючи банки, пенсійні фонди та міжнародні організації. Розуміння особливостей цього ринку, підвищення ефективнішого залучення інвестицій дає можливість повноцінно наповнювати державні бюджети і сприяти всебічному розвитку національних економік.

Аналіз останніх досліджень. Ґрунтовні наукові дослідження ринку державних цінних паперів охоплюють різні аспекти, включаючи економічну природу, призначення, проблеми та перспективи розвитку цього ринку. Ключовими напрямками таких досліджень є: економічна природа та призначення (Боринець С., Могилко Л.), проблеми ринку (Карпич А., Лялькін О.), євроінтеграційний аспект (Бороденко Т.), сучасні тренди та перспективи розвитку (Богріновцева Л., Ключка О.), різноманітні методичні підходи щодо аналізу дохідності до погашення державних облігацій (Жихарєва В., Морозова І., Корецька О., Баришнікова В.) та інші. Ці дослідження є важливими для розуміння функціонування ринку державних цінних паперів та прийняття обґрунтованих рішень щодо його розвитку.

Мета роботи: теоретико-методичне обґрунтування закономірностей встановлених тенденцій розвитку ринку державних облігацій в Україні.

Досягнення мети кваліфікаційної роботи було забезпечено розв'язанням таких **завдань:**

- 1) дослідити теоретичні аспекти функціонування та розвитку ринку державних облігацій;
- 2) встановити тенденції та закономірності розвитку ринку державних облігацій в Україні;
- 3) виявити та оцінити вплив ключових факторів на розвиток ринку ОВДП в Україні;

4) спрогнозувати тенденції розвитку ринку ОВДП в Україні.

Об'єктом дослідження є процес функціонування та розвитку ринку державних облігацій в Україні.

Предметом дослідження є сукупність теоретико-методичних аспектів щодо тенденцій розвитку ринку державних облігацій в Україні.

Методи дослідження. Підготовка кваліфікаційної роботи здійснювалась з використанням таких методів: узагальнення й аналогій – під час обґрунтування теоретичних засад функціонування ринку державних облігацій та формулювання висновків за підсумками результатів дослідження; розрахунково-конструктивний – під час формування і обробки бази даних та доказової аналітики; статистично-економічні, зокрема, факторний та кореляційно-регресійний аналіз – для виявлення тісноти зв'язку між факторами, які впливають на розвиток ринку державних цінних паперів; метод аналогій – виявлення схожих та відмінних характеристик між різними державними цінними паперами; метод порівняння – для порівняння динаміки та темпів розвитку у різні роки; метод вибіркового спостереження – для глибокого дослідження окремих аспектів розвитку ринку державних облігацій; моделювання – для створення моделі розвитку ринку облігацій внутрішньої державної позики.

Наукова новизна досліджень полягає у створенні прогностичної моделі розвитку ринку облігацій внутрішньої державної позики за результатами регресійно-кореляційної моделі впливу ключових факторів.

Практичне значення результатів дослідження полягає в можливості їх використання при побудові інвестиційних стратегій та формуванні інвестиційних портфелів. Крім того, висновки та пропозиції за темою кваліфікаційної роботи можуть бути використанні в освітньому процесі.

Теоретико-методичною основою для виконання кваліфікаційної роботи стали різні інформаційні джерела, зокрема, правові акти щодо функціонування та розвитку ринку цінних паперів в Україні, наукові публікації вітчизняних та зарубіжних вчених за темою дослідження, аналітичні огляди НБУ, Національної комісії з цінних паперів і фондового ринку, Міністерства фінансів та Державної

служби статистики України, інформаційні ресурси мережі Internet, власні дослідження автора.

Апробація результатів кваліфікаційної роботи. Основні результати дослідження за темою кваліфікаційної роботи апробовано та оприлюднено на науково-практичних конференціях:

1. «Тенденції розвитку ринку ОВДП в Україні» – тези доповіді на науково-практичній конференції «Фінансово-кредитний механізм розвитку економіки та соціальної сфери», 28 листопада 2024 р., м. Кропивницький;

2. «Механізм функціонування ринку державних облігацій та детермінанти його розвитку» – тези доповіді на науково-практичній конференції «Студентські наукові читання 2024», факультет інформаційних технологій, обліку та фінансів Поліського національного університету, 28 листопада 2024 р.;

3. «Напрями розвитку ринку державних облігацій в Україні» – тези доповіді на науково-практичній конференції за результатами I туру Всеукраїнського конкурсу студентських наукових робіт представників молоді Науково-інноваційного інститут менеджменту, бізнесу та права Поліського національного університету, 2024 р.

Обсяг і структура кваліфікаційної роботи. Основна частина кваліфікаційної роботи викладена на 30 друкованих сторінках. Робота складається із вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел (41 найменування), містить 4 таблиці, 6 рисунків, 4 додатки.

РОЗДІЛ 1

ЕКОНОМІЧНА ПРИРОДА ТА ДЕТЕРМІНАНТИ РОЗВИТКУ РИНКУ ДЕРЖАВНИХ ОБЛІГАЦІЙ

Розвиток економіки потребує постійного обігу капіталу з відповідним активним його переміщенням між державами, сферами, галузями чи іншими рівнями економічних відносин. Переважна більшість країн світу, вибудовуючи та реалізуючи свої стратегії розвитку, зіштовхуються з проблемою недостатності доходів бюджету для покриття поточних чи стратегічних потреб. В таких випадках, одним з ключових механізмів, що забезпечують переміщення фінансових ресурсів і покриття потреб у фінансуванні, виступає ринок боргових капіталів, де вагома роль належить ринку державних облігацій.

Ринок державних облігацій — це окремий сегмент фінансового ринку, де здійснюються операції з державними облігаціями як особливим фінансовим інструментом. Цей ринок є важливим елементом фондового ринку країни, оскільки забезпечує мобілізацію грошових ресурсів та сприяє стабільності фінансової системи.

Під державними облігаціями розуміються боргові цінні папери, які випускаються урядом країни для залучення коштів на фінансування бюджетного дефіциту, погашення попередніх запозичень, фінансування цільових програм тощо. Науковці відмічають, що «за допомогою державних облігацій здійснюється регулювання розвитку економіки, створюються механізми перерозподілу капіталу між різними сегментами фінансового ринку та вирішуються інші важливі соціально-економічні завдання» [5].

Законом України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» визначено, що «державні облігації відносяться до державних цінних паперів, посвідчують відносини позики і передбачають обов'язок держави 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» [30].

Державні облігації (чи суверенні облігації) є одним із інструментів, що використовуються урядами різних країн для залучення фінансових ресурсів. Вони відрізняються за своїми характеристиками, умовами випуску та використанням. Світова практика дає підстави стверджувати, що державні облігації є переважно довгостроковими борговими інструментами, випущеними державними органами влади з метою залучення коштів на фінансування витрат на освіту, інфраструктуру, будівництво, реалізацію інвестиційних проєктів та інші великі програми. До основних видів державних облігацій, які існують у світі, відносять:

1. Казначейські облігації (Treasury Bonds), наприклад, у США – це казначейські облігації (T-Bonds), які випускаються Міністерством фінансів США та мають термін погашення від 10 до 30 років.

2. Казначейські векселі (Treasury Bills) – це короткострокові облігації, які мають строк погашення до одного року, наприклад, у США вони можуть бути на 4, 13, 26 чи 52 тижні.

3. Казначейські ноти (Treasury Notes) – термін їх погашення зазвичай становить від 2 до 10 років.

4. Облігації урядових корпорацій (Agency Bonds) – їх випускають квазіурядові установи (наприклад, Fannie Mae та Freddie Mac у США).

5. Облігації, захищені від інфляції (Inflation-Linked Bonds) – пропонують захист інвесторам від інфляції.

6. Єврооблігації (Eurobonds) або міжнародні облігації, що випускаються на міжнародному ринку та деноміновані у валюті, відмінній від валюти країни-емітента.

7. Ресурсозабезпечені облігації (Resource -Backed Bonds) – забезпечені природними ресурсами, такими як нафтові чи газові запаси.

В Україні в залежності від виду емітента, рівня розміщення, валюти емісії, термінів залучення коштів та інших характеристик облігацій розрізняють декілька їх видів, які узагальнено на рис. 1.2.

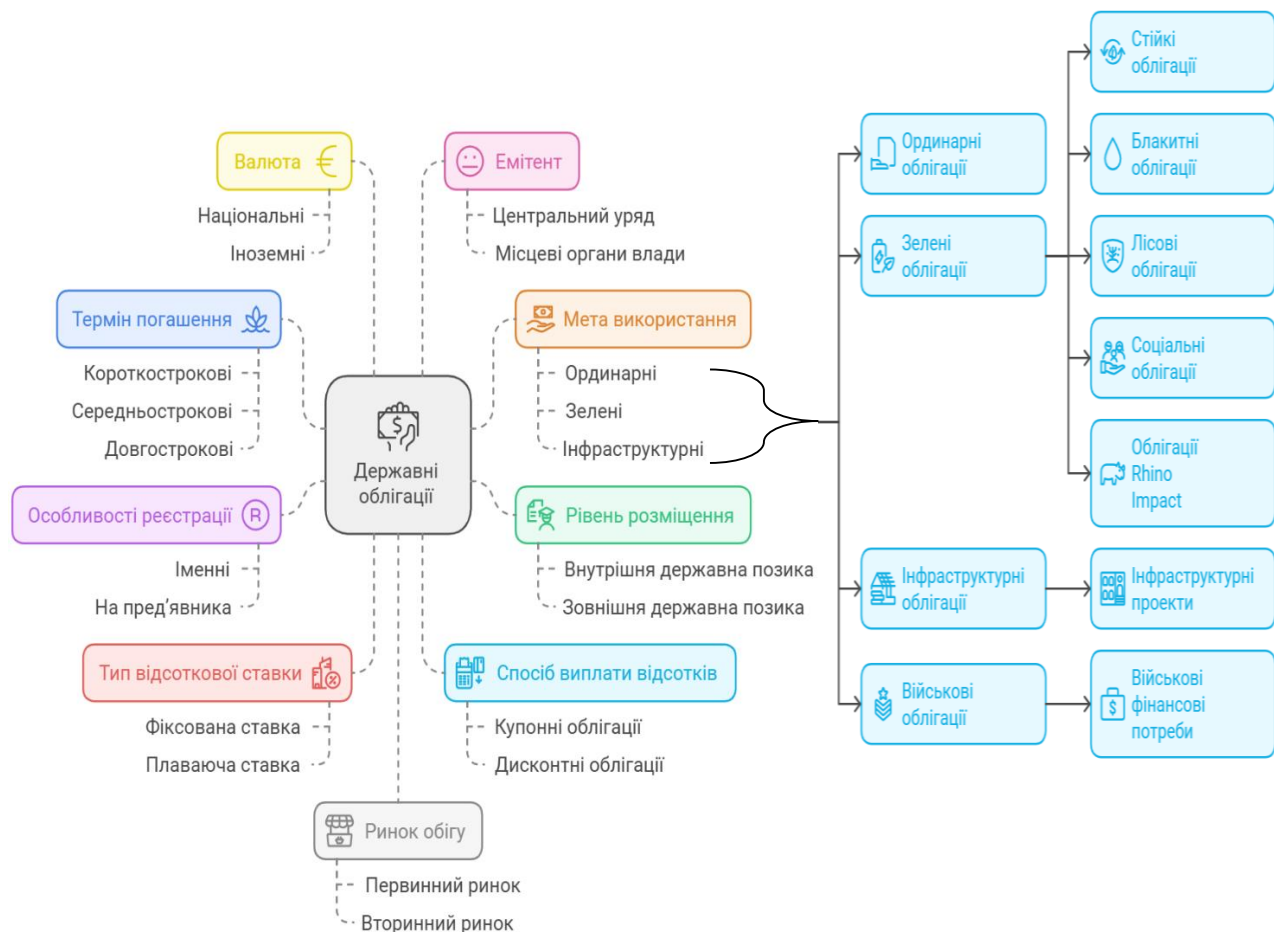


Рис. 1.1. Класифікація видів державних облигацій

Джерело: узагальнено та систематизовано за даними [30, 8, 3].

В залежності від емітента, який випускає облигації і залучає капітал, розрізняють урядові та муніципальні облигації, від цього залежатимуть й масштаби використання залучених коштів – загальнодержавний чи місцевий. Водночас, облигації загальнодержавного рівня можуть розміщуватись на внутрішньому або зовнішньому ринках і, відповідно, носитимуть назву «облигації внутрішньої державної позики» (ОВДП) або «облигації зовнішньої державної позики» (ОЗДП). ОВДП можуть випускатися як у національній, так і іноземній валюті, тоді як ОЗДП емітуються лише в іноземній валюті (Євро або долар США).

Термін обігу облигацій (короткострокові, середньострокові чи довгострокові) залежить від цілей на які мобілізуються кошти: чим триваліший період освоєння фінансових ресурсів, тим більший термін обігу облигацій. Варто

відмітити, що мета використання залучених коштів може визначати вид державних облігацій (рис. 1.1). Зокрема, згідно з політикою сталого розвитку, зараз у світовій практиці отримали поширення декілька специфічних видів «зелених» облігацій: Sustainable Bonds (сталі), Blue Bonds («блакитні»), Forest Bonds («лісові»), Social Bonds («соціальні»), «Rhino Impact Bonds» (призначені для захисту й охорони біорізноманіття), «Environmental Impact Bonds» (спрямовані на фінансування інфраструктурних проєктів) [15]. У 2022 р. з початком повномасштабного вторгнення РФ в Україну Міністерство фінансів розпочало випуск військових облігацій для поповнення державного бюджету та покриття соціальних і воєнних потреб (додаток А).

Ключовими характеристиками державних облігацій є їх номінальна вартість, купонна ставка, купонні дати, дата погашення та ціна випуску (додаток Б). Номінальна вартість — це вартість облігації на момент погашення, а також базова сума, яку використовує емітент облігації при розрахунку процентних платежів. Це основний показник, на який орієнтуються інвестори при оцінці облігацій. У багатьох випадках облігації випускаються за номіналом, але можуть також продаватися за ціною, що відрізняється від номінальної вартості (ціною випуску), в залежності від ринкових умов.

Купонна ставка — це відсоткова ставка, яку емітент облігацій сплачуватиме на номінальну вартість облігації, виражена у відсотках. Ця ставка визначає, скільки інвестор отримає у вигляді відсоткових платежів протягом терміну дії облігації.

Купонні дати — це дати, коли емітент облігацій здійснюватиме виплати відсотків. Ці дати можуть бути щоквартальними, піврічними або річними, залежно від умов випуску облігації. Коли настає термін погашення облігації (дата погашення) емітент виплачує власнику облігації її номінальну вартість. Це важлива дата для інвесторів, оскільки вона визначає, коли вони повернуть свої вклади.

Механізм функціонування й обігу державних облігацій охоплює декілька ключових елементів, що забезпечують ефективність і стабільність ринку (рис.

1.2). До таких елементів, передусім, варто віднести учасників ринку: емітентів (уряд або державні органи, які випускають зобов'язання для залучення коштів); інвесторів та контролюючі органи. Метою діяльності емітента може бути покриття дефіциту бюджету, фінансування спеціальних програм та управління державним боргом.



Рис. 1.2. Елементи механізму функціонування ринку державних облігацій

Джерело: власні дослідження.

Попит на ринку формується з боку інвесторів, в особі яких можуть бути комерційні банки, пенсійні фонди, страхові компанії та інші інституційні інвестори, юридичні та фізичні особи. Водночас, найбільшими покупцями таких цінних паперів є комерційні банки, з їх високою прибутковістю вони володіють переважною більшістю облігацій [3]. Іноземні інвестори також можуть стати вагомими учасниками ринку державних облігацій, зокрема, іноземні держави, фінансові установи або приватні іноземні інвестори можуть здійснювати операції з державними облігаціями.

Окрему роль на ринку цінних паперів відіграють андеррайтери (банки або фінансові установи, які організовують продаж) та державні регулятори (Національна комісія з цінних паперів і фондового ринку).

Окремим елементом механізму функціонування ринку державних облігацій є фінансові інструменти – державні векселі (короткострокові), державні ноти (середньострокові), казначейські зобов'язання (довгострокові) або

зобов'язання з індексованою дохідністю (захищені від інфляції).

Місце обігу також виступає окремим елементом загального механізму, так, місце, де відбувається первинний випуск облігацій емітентом називають первинним ринком, а платформа для перепродажу раніше випущених зобов'язань – це вторинний ринок. І первинний, і вторинний ринок за механізмом торгів може бути біржовим або позабіржовим.

Надзвичайно важлива роль у механізмі функціонування ринку державних облігацій відведена ринковій інфраструктурі: депозитаріям (реєструють та обліковують власність на облігації), клірингові системи (забезпечують розрахунки за угодами), платформи торгівлі (біржі або електронні системи).

Загалом весь механізм функціонування ринку державних облігацій призначений для виконання функцій: забезпечення обігу фінансових інструментів, підтримання ліквідності та надання інвесторам можливості формувати і коригувати свої інвестиційні портфелі.

Зважаючи на характерні ознаки державних облігацій та низку виявлених особливостей, варто вказати, що на функціонування і розвиток ринку державних облігацій можуть впливати різні фактори мезо та макrorівнів: політичні, економічні, фінансово-ринкові, регуляторні, технологічні (рис. 1.3).

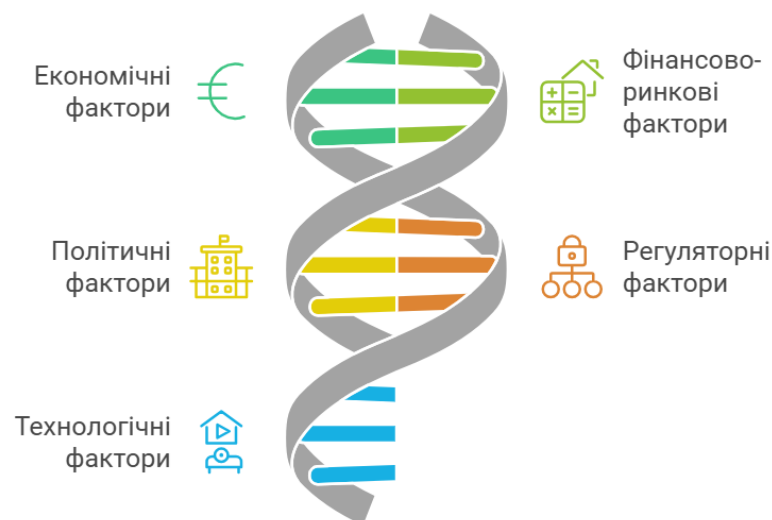


Рис. 1.3. Детермінанти розвитку ринку державних облігацій

Джерело: власні дослідження.

Стабільна економіка сприяє зростанню довіри інвесторів до державних облігацій. Важливим фактором, що визначає обсяги емісії та операцій купівлі-продажу на ринку державних облігацій є рівень державного боргу загалом і його внутрішня та зовнішня складові. Високий рівень може знизити довіру інвесторів, оскільки зростає ризик дефолту, а помірний рівень боргу може бути прийнятним, якщо уряд демонструє здатність ефективно управляти фінансами. Високий рівень інфляції або економічні кризи можуть негативно вплинути на ринок.

Економіко-політична ситуація в країні та регіоні, стабільність і передбачуваність урядової політики також надзвичайно важливі для інвесторів при прийнятті рішення про інвестування чи утримання облігацій в загальному інвестиційному портфелі. Політичні кризи або зміни уряду можуть викликати невизначеність і знизити попит на державні облігації. Однак, у періоди глобальної нестабільності інвестори часто обирають державні зобов'язання.

До групи фінансово-ринкових факторів відносять процентні ставки на ринку капіталів і ринку державних облігацій зокрема, розвиненість інфраструктури ринку капіталів. Високі процентні ставки можуть зробити державні облігації більш привабливими для інвесторів, оскільки вони пропонують вищу дохідність. Низькі ставки, навпаки, можуть знизити інтерес до облігацій. Розвинена інфраструктура фінансового ринку, включаючи надійні торгові платформи та регуляторні механізми, сприяє активності усіх учасників ринку.

Група регуляторних факторів охоплює чіткі та прозорі правила випуску та обігу облігацій, що стимулює залучення інвесторів, додаткові стимули для інвесторів (наприклад, пільгове оподаткування).

Надзвичайно вагомою групою факторів є технологічні, які передбачають рівень розвитку електронних платформ і автоматизацію ринкових процесів. Сучасні платформи торгівлі облігаціями здійснюють процес купівлі-продажу простим і доступним для широкого кола інвесторів. Високий рівень автоматизації дозволяє знизити витрати на управління облігаціями, що сприяє

підвищенню ефективності ринку.

Розуміння цих факторів, вчасна їх ідентифікація та об'єктивна оцінка впливу здатні підвищити рівень прогнозованості динаміки ринку та визначити перспективи його розвитку для інвесторів і регуляторів.

Висновки до Розділу 1

1. Досліджено теоретичні аспекти функціонування та розвитку ринку державних облігацій, зокрема визначено, що механізм функціонування й обігу державних облігацій охоплює декілька ключових елементів, що забезпечують ефективність і стабільність ринку: державна облігація як товар ринку, учасники ринку (емітенти, інвестори, андеррайтери та контролюючі органи), ціноутворення та ін.

2. Виявлено низку особливостей державних облігацій, що зумовлюють специфіку функціонування ринку. Акцентовано, що на функціонування і розвиток ринку державних облігацій можуть впливати різні фактори мезо та макрорівнів: політичні, економічні, фінансово-ринкові, регуляторні, технологічні виявити тенденції та закономірності розвитку ринку державних облігацій в Україні.

3. Доведено, що механізм функціонування й обігу державних облігацій охоплює декілька ключових елементів, що забезпечують ефективність і стабільність ринку. До таких елементів, передусім, варто віднести учасників ринку: емітентів (уряд або державні органи, які випускають зобов'язання для залучення коштів); інвесторів та контролюючі органи. Метою діяльності емітента може бути покриття дефіциту бюджету, фінансування спеціальних програм та управління державним боргом.

РОЗДІЛ 2

ДИНАМІКА РОЗВИТКУ РИНКУ ДЕРЖАВНИХ ОБЛІГАЦІЙ В УКРАЇНІ

Розвиток ринків державних облігацій у національних валютах активно підтримується групою Світового банку з метою підвищення привабливості країн, сприяння залучення на їх території внутрішніх та іноземних інвестицій [1]. Ринки державних облігацій є наріжним каменем ефективних ринків цінних паперів з фіксованим доходом, які важливі для підтримки економічного зростання та зниження бідності. Безперебійне функціонування ринків державних облігацій допомагає урядам підтримувати політичні ініціативи, краще зацікавлювати інвесторів та використовувати їх інвестиційні можливості на основі переваг ризику та прибутку, полегшує фінансування підприємств та критичних інфраструктурних проєктів на ринку капіталу та зменшує залежність від запозичень в іноземній валюті та банківського фінансування. Розвиток ефективних ринків державних облігацій є життєвоважливим для ефективного використання дефіцитного капіталу для продуктивних інвестицій і, таким чином, сприяти створенню робочих місць і процвітання.

Згідно зі звітом Hinrich Foundation (додаток В, Г) у 2024 р. серед 30 основних економік світу найнижчий рівень державного боргу має Бруней, на другому місці – Гонконг. Найвищий рівень державного боргу по відношенню до обсягів ВВП має Японія, Сінгапур та Лаос [2].

Надзвичайно складні сучасні умови функціонування економіки України, що спричинені передусім воєнними викликами, зумовили різке зростання обсягів державних запозичень. Особливу роль у структурі державного боргу відіграє ринок державних облігацій як ефективний інструмент забезпечення достатнього фінансування економіки, управління державним боргом, підвищення стабільності фінансового сектора, залучення іноземних інвестицій та розвитку корпоративного фінансування.

Ринок капіталів в Україні має кілька специфічних рис і особливостей, які зумовлені економічними, політичними та регуляторними умовами країни.

Зокрема, тенденції розвитку ринку капіталів України впродовж останнього десятиліття відображають поступову пріоритетність державних облігацій в обігу усього ринку цінних паперів. Передусім, державні облігації стали вагомим інструментом фінансування бюджету країни, водночас, вони є привабливим інструментом для капіталовкладень інвесторів, оскільки демонструють високу ліквідність і дохідність.

Ринок облігацій в Україні характеризується значною динамічністю, але високим рівнем ризику, що спричинений економічною, політичною та валютною нестабільністю. Зважаючи на вказані виклики, в Україні впродовж останніх років основною формою державних запозичень стали облігації внутрішньої державної позики (ОВДП), які згідно із законодавством, випускаються в національній валюті (гривні) та іноземних валютах (наприклад, доларах США або Євро) [30, ст.16]. Перша хвиля їх активного випуску пов'язана з політично-економічним кризовим періодом 2014 р., а друга – спричинена повномасштабним вторгненням РФ у 2022 р. (рис. 2.1).

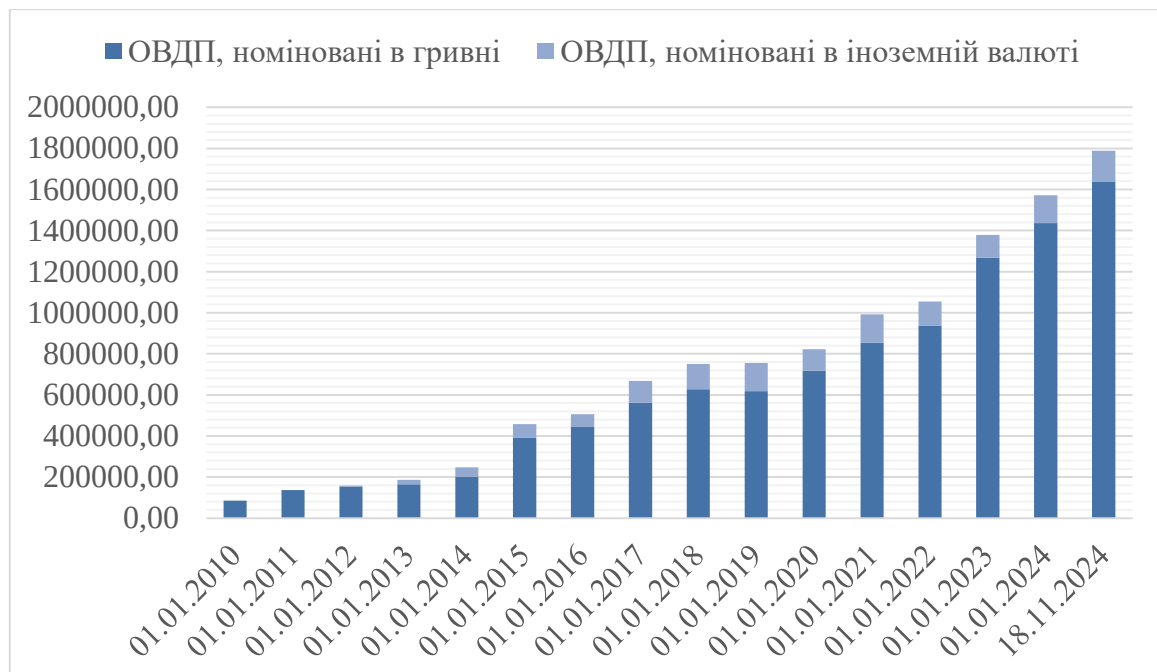


Рис. 2.1. Обсяги обігу ОВДП на вітчизняному ринку капіталів

Джерело: побудовано за даними НБУ [32].

Привабливість вітчизняних ОВДП завдяки їх дохідності та державним гарантіям дещо нівелюється низкою ризиків, зокрема, ймовірністю девальвації

гривні, високим рівнем інфляції, зниженням міжнародного кредитного рейтингу та суттєвим впливом рівня світових процентних ставок. Зокрема, інвестори на ринку облігацій часто орієнтуються на міжнародні рейтинги, такі як Standard & Poor's, Moody's або Fitch, що спонукає їх до раціональних фінансових рішень. Підвищення кредитного рейтингу такими рейтинговими агентствами може покращити умови залучення капіталу, тоді як зниження рейтингу можна може призвести до зростання відсоткових ставок за борговими інструментами.

Однак, найсуттєвішу роль у розвитку ринку ОВДП в Україні відіграє відсутність активного вторинного ринку, який залежить від платоспроможності потенційних інвесторів та сформованої інвестиційної культури.

Варто відмітити, що в Україні поступово зростає інтерес до інвестування у державні цінні папери, особливо це помітно у періоди політичних і економічних криз (табл. 2.1).

Таблиця 2.1

Ключові характеристики обігу ОВДП в Україні впродовж 2010-2024 рр.

Дата	Усього, млн грн	Темп зростання	Питома вага облігацій, які знаходяться у власності (%)					
			НБУ	Банків	Юридичних осіб	Територіальних громад	Фізичних осіб	Нерезидентів
01.2010	85704,75	-	58,46	24,01	17,02	-	0,00	0,50
01.2011	136187,40	1,59	47,16	39,50	5,06	-	0,01	8,27
01.2012	157635,22	1,16	53,77	36,63	6,78	-	0,00	2,83
01.2013	185823,02	1,18	56,81	35,55	4,66	-	0,06	2,93
01.2014	247706,24	1,33	59,37	30,83	4,92	-	0,05	4,83
01.2015	457658,58	1,85	69,51	20,42	5,16	-	0,21	4,71
01.2016	505185,43	1,10	77,19	16,15	2,21	-	0,01	4,45
01.2017	667557,17	1,32	57,22	38,27	3,53	-	0,02	0,97
01.2018	749912,08	1,12	48,08	48,07	2,95	-	0,20	0,70
01.2019	756061,89	1,13	46,04	49,56	2,75	-	0,80	0,84
01.2020	822748,92	1,09	40,97	40,63	3,16	-	1,17	14,07
01.2021	991618,81	1,20	32,73	51,88	5,76	0,02	1,11	8,51
01.2022	1054430,45	1,06	29,65	51,51	7,81	0,01	2,36	8,66
01.2023	1 378 214,29	1,31	51,12	34,73	7,72	0,13	2,16	4,15
01.2024	1 571 751,87	1,14	43,90	41,30	8,69	0,12	3,26	2,73
18.11.2024	1 788 714,89	1,14	37,88	47,79	9,01	0,04	3,99	1,28

Джерело: розраховано та наведено за даними НБУ [32].

На початок 2010 р. на ринку цінних паперів України в обігу знаходилося ОВДП на суму 85704,75 млн грн, відтоді щороку обсяги ОВДП зростали в

середньому на 25% і у 2024 році сягнули обсягу майже 1789 млрд грн. Важливо, що у 2010 р. 58,46% усіх ОВДП знаходились у власності НБУ, решта майже навіпіл поділялись між комерційними банками та юридичними особами. Тоді, як фізичні особи у 2010 р. не утримували ОВДП.

Події 2014 р. привернули увагу населення до потреб держави у терміновому наповненні бюджету, тому станом на початок 2015 р. в обігу знаходились на 85 % більше облігацій ніж на початок 2014 р. і 0,21% з них утримували фізичні особи. Проте структура розподілу ОВДП за інвесторами за період 2010-2015 рр. значно змінилась на користь НБУ.

Не значна активність фізичних осіб в операціях з ОВДП спостерігалась до 2019 р., а відтоді відбувається поступове нарощення інтересу населення до державних облігацій, зокрема введених у 2022 р. військових облігацій. Натомість, від початку 2020 р. помітною є низька активність іноземних інвесторів, очевидно через високий рівень політичного та економічного ризику, а також волатильність курсу гривні.

Прогнози щодо розвитку ринку облігацій в Україні залежать від низки ключових факторів, зокрема економічної ситуації, політичної стабільності, регуляторних змін, а також глобальних економічних трендів. Ринок ОВДП ймовірно буде залишитися одним із основних інструментів фінансування державного бюджету, особливо в контексті дефіциту бюджету, що зростає через потребу в коштах на оборону, відбудови інфраструктури та підтримку соціальних програм.

Ринок облігацій в Україні має низку серйозних проблем, які знижують його привабливість для інвесторів. Політична та економічна нестабільність, висока інфляція, слабкий вторинний ринок, низький кредитний рейтинг та інші фактори суттєво обмежують розвиток цього сегменту фінансового ринку. Вирішення цих проблем потребує стабільності, підвищення довіри до фінансових інститутів та покращення інвестиційного клімату.

За даними 2009-2023 рр. (табл. 2.2) виявлено безумовний вплив низки економічних факторів на активність ринку державних облігацій.

Таблиця 2.2

Фактори впливу на ринок ОВДП в Україні, 2010-2023 рр.

Рік	Обсяги обігу ОВДП, млн грн	ВВП України, млн грн	Обсяги державного боргу України, млн грн	Видатки бюджету України, млн грн
2009	85704,8	913345,0	316884,60	242437,2
2010	136187,4	1082569,0	432235,40	303588,7
2011	157635,2	1316600,0	473121,60	333459,5
2012	185823,0	1408889,0	515510,60	395681,5
2013	247706,2	1454931,0	584114,10	403403,2
2014	457658,6	1566728,0	1100564,00	430217,8
2015	505185,4	1979458,0	1572180,20	576911,4
2016	667557,2	2383182,0	1929758,70	684743,4
2017	749912,1	2982920,0	2141674,40	839243,7
2018	756061,9	3558706,0	2168627,10	985842,0
2019	822748,9	3974564,0	1998275,40	1072891,5
2020	991618,8	4194102,0	2551935,60	1288016,7
2021	1054430,5	5459574,0	2671827,60	1490258,9
2022	1378214,3	5191028,0	4071683,10	2705423,3
2023	1571751,9	6537825,0	5519483,90	4014418,1

Джерело: розраховано та наведено за даними Міністерства фінансів України [26].

Так, за результатами парної кореляції (табл. 2.3) на обсяги обігу ОВДП (результативний показник y) досить сильно вплинули обсяги ВВП в Україні (x_1), обсяги державного боргу (x_2) та видатки бюджету України (x_3). Усі коефіцієнти парної кореляції мають значення наближене до 1, що характеризує тісноту зв'язку як надзвичайно сильну.

Таблиця 2.3

Кореляційна матриця факторів впливу на ринок ОВДП в Україні

	Y	x_1	x_2	x_3
Y	1	0,9702	0,9784	0,9111
x_1	0,9702	1	0,9401	0,8953
x_2	0,9784	0,9401	1	0,9633
x_3	0,9111	0,8953	0,9633	1

Джерело: власні дослідження

Таким чином, під час дослідження здійснено припущення про те, що на обсяги операцій з ОВДП на вітчизняному ринку цінних паперів (Y) безпосередній значний сукупний вплив чинять такі фактори:

- x_1 – обсяги ВВП в Україні, млн грн. Вибір цього детермінанта обумовлений тим, що недостатність обсягів виробництва ВВП спричиняє недостатні обсяги

доходів державного бюджету, що не забезпечують покриття потреби у фінансових ресурсах і спонукають уряд до нових емісій державних облігацій;

- x_2 – обсяги державного боргу, млн грн. Такий вибір породжений припущенням, що загальне зростання державного боргу спричиняє відповідне зростання потреби у випуску державних облігацій;
- x_3 – видатки бюджету України, млн грн. Цей показник здатен відобразити залежність обсягів видатків від потреби у фінансових ресурсах, які можуть бути мобілізовані шляхом емісії облігацій.

Аналітичні дані за вказаними показниками було отримано з бази даних НБУ та Мінфіну [26, 32] за період 2009-2023 рр. Результати регресійного аналізу мають прийнятний характер. Коефіцієнт детермінації, який відображає сукупний вплив факторів на результативний показник - обсяги операцій з ОВДП на вітчизняному ринку цінних паперів – становить 0,989.

Оскільки фактичне значення $F > F_{kr}$ (339,71) при досить низькій значимості F ($4,0302E-11$), то коефіцієнт детермінації (R^2) статистично значущий, а рівняння регресії статистично надійне (тобто коефіцієнти факторних показників спільно значущі) [11].

У результаті регресійного аналізу було отримано модель:

$$Y = (-41858,958) + 0,103x_1 + 0,304x_2 - 0,168x_3 \quad (\text{табл. 2.4}).$$

Таблиця 2.4

Оцінка параметрів та основних характеристик регресійної моделі

Показник	Коефіцієнти	Стандартна помилка	t-статистика	P-Значення
Обсяги обігу ОВДП, млн грн (Y)	-41858,958	30870,918	-1,356	0,202
ВВП України, млн грн (x_1)	0,103	0,024	4,356	0,001
Обсяги державного боргу України, млн грн (x_2)	0,304	0,048	6,331	5,58935E-05
Видатки бюджету України, млн грн (x_3)	-0,168	0,052	-3,239	0,008

Джерело: власні дослідження

Сформована модель презентує чітку закономірність, при якій усі фактори чинять певний вплив на результативний показник. З моделі видно, що за відсутності впливу усіх виділених факторів, обсяги обігу ОВДП становили б (-

41858,96) млн грн, тобто це був би поточний борг держави, який вона повинна була б виплатити інвесторам. Однак, пряма залежність обсягів випущених державних облігацій спостерігається із фактором x_3 , оскільки зростання видатків державного бюджету на 1 млн грн призводить до зростання боргу за облігаціями на 168 тис. грн. Обернена залежність обсягів випущених державних облігацій спостерігається із факторами x_1 та x_2 . Зростання обсягів ВВП на 1 млн грн призводять до зменшення обсягів внутрішнього боргу за ОВДП на 103 тис. грн, а зростання загальних обсягів державного боргу на 1 млн грн спричиняє скорочення боргу за облігаціями на 304 тис. грн.

За максимальним значенням коефіцієнтів моделі ($\beta_2 = 0,304$) робимо висновок, що найсуттєвіший вплив на обсяги обігу ОВДП робить фактор x_2 – обсяги державного боргу України. Загалом встановлено, що за результатами тенденцій досліджуваного періоду 98,9 % загальної варіабельності результативного показника (обсягів обігу ОВДП) пояснюється зміною введених у модель факторів.

Висновки до Розділу 2

Обґрунтовано, що ринок облігацій в Україні характеризується значною динамічністю, але високим рівнем ризику, що спричинений економічною, політичною та валютною нестабільністю. Привабливість вітчизняних ОВДП завдяки їх дохідності та державним гарантіям дещо нівелюється низкою ризиків, зокрема, ймовірністю девальвації гривні, високим рівнем інфляції, зниженням міжнародного кредитного рейтингу та суттєвим впливом рівня світових процентних ставок.

Встановлено, що ринок облігацій в Україні має низку серйозних проблем, які знижують його привабливість для інвесторів. Досліджено, що на обсяги операцій з ОВДП на вітчизняному ринку цінних паперів безпосередній значний сукупний вплив чинять такі фактори: обсяги ВВП в Україні; обсяги державного боргу; видатки бюджету України.

РОЗДІЛ 3

ПРОГНОЗ ТЕНДЕНЦІЙ РОЗВИТКУ РИНКУ ДЕРЖАВНИХ ОБЛІГАЦІЙ В УКРАЇНІ

Ринок державних облігацій відіграє ключову роль на фінансовому ринку України, який постійно адаптується до змін у глобальній економіці, залежить від зовнішніх та внутрішніх викликів геополітики та потребує впровадження сучасних технологій. Основні перспективи розвитку ринку державних облігацій розглядаються у трирівневому вимірі: на макро-, мезо- та мікрорівнях (рис. 3.1).

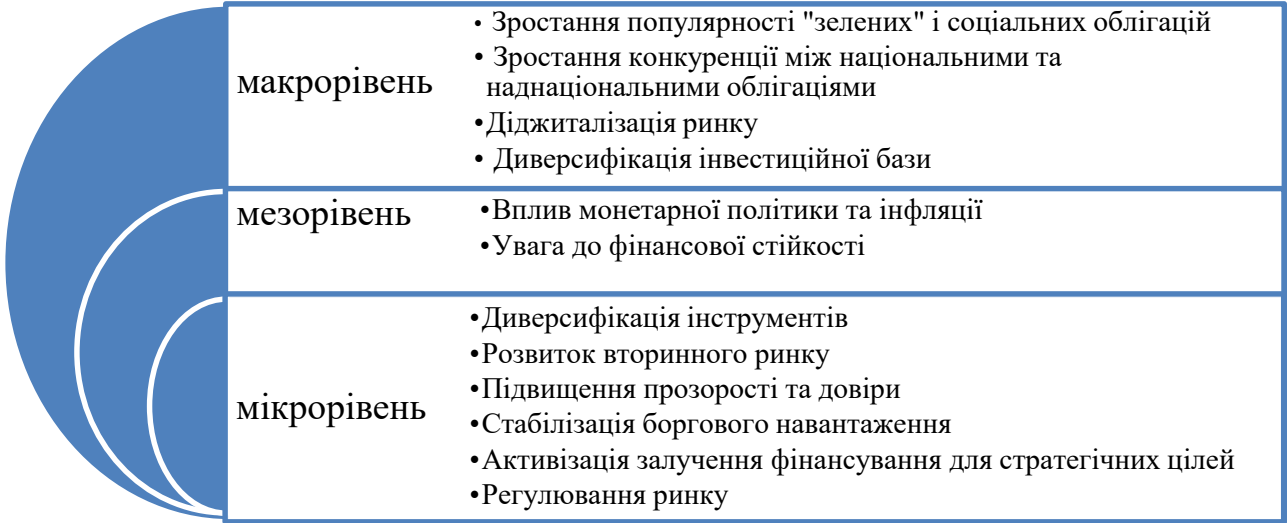


Рис. 3.1. Трирівневий вимір напрямів удосконалення ринку ОВДП

Джерело: власні дослідження.

Ринок державних облігацій продовжує еволюціонувати, відповідаючи на виклики сучасності, такі як кліматичні зміни, технологічний прогрес і макроекономічна нестабільність. Сукупний ефект актуалізації напрямів макрорівня може забезпечити якісний розвиток ринку державних облігацій в глобальному масштабі. Зокрема, за рахунок зростання популярності "зелених" і соціальних облігацій, що зумовлено популяризацією Цілей сталого розвитку, збільшується попит на облігації, випущені для фінансування екологічно сталих проектів або таких, які спрямовані на соціальну підтримку населення світу чи окремих держав. Розвиток ринку посилить зростання конкуренції між національними та наднаціональними облігаціями, оскільки зростає роль

зобов'язань, випущених міжнародними організаціями, такими як ЄС або МВФ, для фінансування спільних проєктів чи кризових програм. Діджиталізація ринку забезпечує можливість урядам усіх країн приєднуватись до ринку цінних паперів, не зважаючи на їх національні особливості чи територіальну віддаленість від фінансових центрів. Діджиталізація, відповідно, забезпечує можливість диверсифікації інвестиційної бази завдяки розширенню доступу до ринку для роздрібних інвесторів (цікавляться облігаціями меншим номіналом), водночас, зростає роль інституційних інвесторів з країн, що розвиваються, та суверенних фондів. Також, з'являються можливості випуску цифрових облігацій на базі блокчейн-технологій, що спрощує їх обіг та підвищує ліквідність.

Регіональні ринки (Азії, Європи, Тихоокеанського регіону) здатні удосконалюватись за рахунок врегулювання факторів мезорівня: впливу монетарної політики й інфляції та посилення уваги до фінансової стійкості. Зокрема, центральні банки використовують державні облігації як інструмент монетарної політики, а інфляційні ризики стимулюють попит на такі зобов'язання з прив'язкою до рівня інфляції. Водночас, уряди прагнуть знизити навантаження на державний бюджет, особливо після значного зростання захворюваності під час пандемії COVID-19 та впливу військової агресії РФ на території України, при цьому робиться акцент на створенні механізмів довгострокової стабільності.

У внутрішньому масштабі (мікрорівень) розвиток ринку державних облігацій, зокрема ОВДП, спрямований на підвищення його привабливості для інвесторів, підвищення ліквідності та ефективності, а також на забезпечення умов для постійного економічного зростання. Це сприяє зміцненню довіри до фінансової системи держави та забезпечує стабільне фінансування урядових програм. На мікрорівні одним з напрямів удосконалення ринку державних облігацій може виступати можливість диверсифікації його інструментів шляхом впровадження інфляційних облігацій, облігацій для забезпечення сталого розвитку, військових облігацій (як це зроблено в Україні). Крім того, важливою складовою розвитку виступає розвиток вторинного ринку шляхом створення

ліквідного вторинного ринку, що дозволяє інвесторам легко купувати й продавати облігації, та розширення торгівлі через біржі або електронні платформи для підвищення прозорості та зручності здійснених операцій.

До напрямів мікрорівня варто віднести також необхідність підвищення прозорості та довіри на ринку через регулярне розкриття інформації про боргові зобов'язання держави та цільове використання залучених коштів, обов'язкове впровадження сучасних стандартів звітності відповідно до міжнародних практик. Водночас, має відбуватися чітке управління за процесами стабілізації боргового навантаження, відповідно до викликів часу. Уряд повинен сприяти оптимізації податкової політики у частині сприяння участі інвесторів у розвитку ринку: запроваджувати податкові стимули для інвесторів, які купують державні облігації (зниження податків на дохід від таких інвестицій), підвищувати привабливість державних облігацій завдяки їх дохідності чи можливостям обігу. Окремим напрямом удосконалення ринку державних облігацій на мікрорівні повинна бути активізація залучення фінансування для стратегічних цілей: фінансування інфраструктурних проектів, освіти, охорони здоров'я, оборонних потреб з акцентом на "цільових облігаціях", прив'язаних до конкретних проектів.

Окремої уваги серед актуальних напрямів удосконалення ринку державних облігацій, зокрема ОВДП, займає необхідність регулювання ринку згідно з сучасними умовами і викликами. В цій частині важливими кроками з боку держави є удосконалення правової бази для забезпечення прозорості, захисту прав інвесторів та зменшення ризиків, зміцнення незалежності регуляторних органів.

Реалії вітчизняного ринку ОВДП за результатами вище наведеного аналізу (розділ 2 кваліфікаційної роботи) відображають тісну залежність від низки факторів загальнодержавного рівня – обсягів ВВП, обсягів державного боргу та розміру видатків державного бюджету. Побудована модель кореляційно-регресійної залежності обсягів ОВДП від вказаних факторів дала можливість побудувати вирівняну тенденцію та сформулювати прогноз (за квадратичним рівнянням) з достовірністю 96,8% (рис. 3.2). Важливо акцентувати, що вирівняна

тенденція не суттєво відхиляється від фактичної, тобто відхилення моделі є мінімальним, що дозволяє використати її для прогнозу майбутньої динаміки. Результати такого прогнозу (рис. 3.2) показують подальше зростання обсягів обігу ОВДП в Україні, не зважаючи на надмірну державну заборгованість (обсяги державного боргу становлять 84,4% обсягів ВВП). Така динаміка нарощення внутрішнього державного боргу не може бути сприятливою чи привабливою для економіки держави, однак в сучасних кризових умовах саме такі інструменти дозволяють підтримувати розвиток та покривати потреби держави.

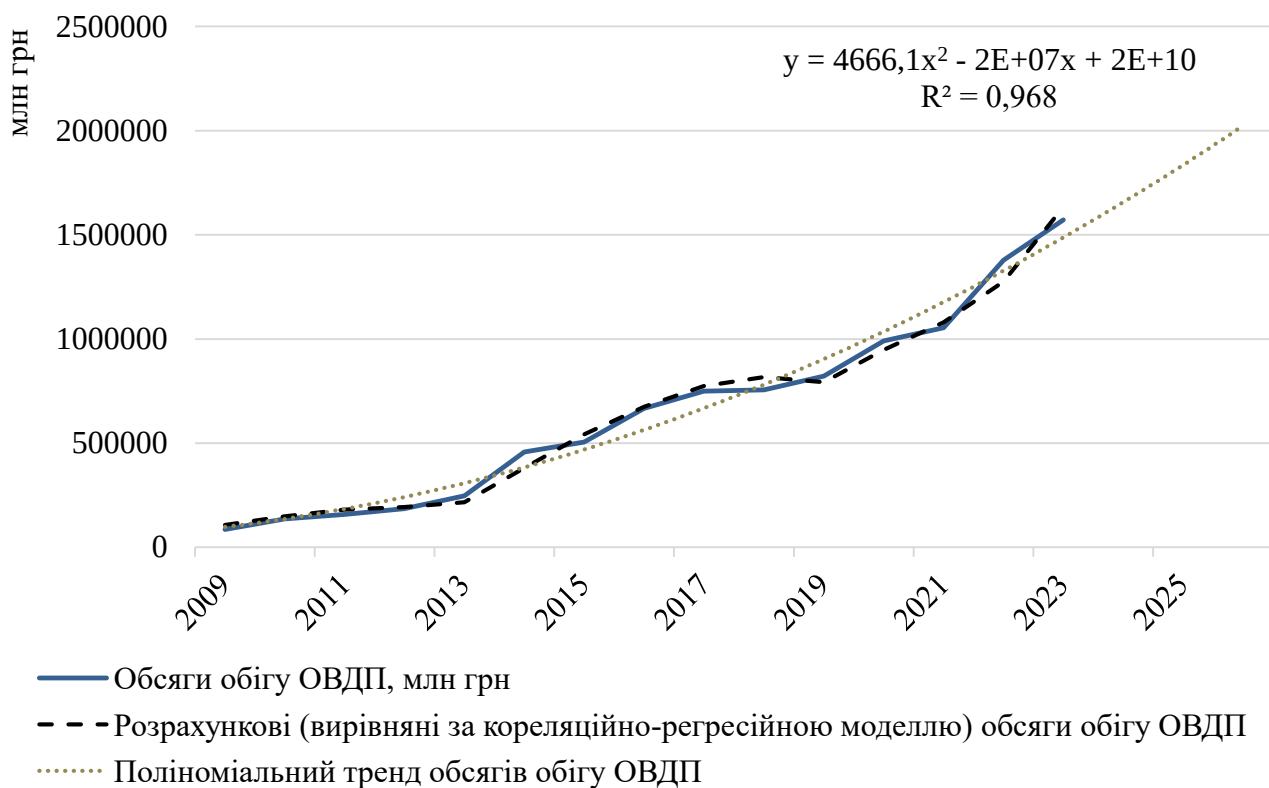


Рис. 3.2. Прогноз тенденцій розвитку ринку ОВДП в Україні, млн грн

Джерело: власні дослідження.

Крім того, в умовах вітчизняних реалій варто звернути увагу на роль безпосередніх учасників ринку – інвесторів. Для формування стійкого інтересу до ОВДП як привабливого інструменту інвестування важливо якісно й ефективно популяризувати їх можливості і переваги.

Зокрема, вітчизняні інвестори повинні зосередити увагу на виборі стратегії

інвестування в державні облігації. Потрібно враховувати, що пасивні інвестиційні стратегії полягають в придбанні привабливих цінних паперів і подальшому їх утриманні до повного погашення. Альтернативою може бути інвестування у специфічну форму цінних паперів – фонди облігацій (ETF), які призначені для відображення динаміки певного індексу облігацій. На противагу пасивним стратегіям, для альтернативної стратегії характерно постійно міняти набір фінансових інструментів у портфелі інвестицій, відслідковуючи тенденції і динаміку зміни цін і отримуючи прибуток за рахунок нижчої ціни придбання і вищої продажу.

Не зважаючи на те, що інвестування в державні облігації залишається одним із найбільш надійних способів збереження і нарощення капіталу, будь-який (пасивний чи активний) інвестор повинен чітко орієнтуватися в ринкових тенденціях і трендах щоб вчасно та ефективно управляти різноманітними фінансовими ризиками: політичним, кредитним (ризиком дефолту), інфляційним і валютним, ризиком відсоткових ставок та ліквідності тощо. Ідентифіковані та виявлені ризики можна упереджувати або мінімізовувати, використовуючи відповідні інструменти.

Зокрема, дієвим інструментом управління фінансовими ризиками інвестиційного портфеля може бути його диверсифікація (вкладення капіталу в облігації різних країн чи регіонів, різних термінів або з різними відсотковими ставками). Під час вибору фінансового інструменту для інвестування (державної облігації певного виду і характеристик) варто враховувати кредитний рейтинг держави, який постійно формується і оновлюється такими міжнародними рейтинговими агенціями як S&P, Moody's, Fitch. В умовах високих ризиків помірковані інвестори надають перевагу облігаціям з коротким терміном дії, що дозволяє знизити вплив не лише інфляційного та процентного ризиків, а й нівелювати інші загрози, швидко погасивши даний цінний папір. Обираючи стабільну валюту придбання та погашення державних облігацій, інвестор може знизити валютний ризик і убезпечити свій капітал від знецінення.

Таким чином, управління фінансовими ризиками під час інвестування у державні облігації є необхідною складовою успішного розміщення капіталу. Не зважаючи на те, що ОВДП вважаються надійними фінансовими інструментами, навіть вони не гарантують повного захисту від фінансових втрат.

Висновки до Розділу 3

Отже, основні перспективи розвитку ринку державних облігацій розглядаються у трирівневому вимірі: на макро-, мезо- та мікрорівнях. Згідно із загальними закономірностями, тенденції розвитку ринку облігацій внутрішньої державної позики України також залежать від впливу факторів макро-, мезо- та мікрорівнів, зокрема, світових тенденцій глобального характеру, регіональних трендів та внутрішніх викликів, яких наразі зазнає держава.

Побудований трендовий прогноз обсягів обігу ОВДП в Україні відображає подальше їх нарощення, не зважаючи на надмірну державну заборгованість та високоризиковане інвестиційне середовище. Такі перспективи потребують розробки детальних стратегій управління інвестиційними портфелями приватних та інституційних інвесторів з відповідними механізмами управління фінансовими ризиками.

ВИСНОВКИ

1. Обґрунтовано, що ринок державних облігацій — це окремий сегмент фінансового ринку, де здійснюються операції з державними облігаціями як особливим фінансовим інструментом. До основних видів державних облігацій, які існують у світі, відносять: казначейські облігації (Treasury Bonds), казначейські векселі (Treasury Bills), казначейські ноти (Treasury Notes), облігації урядових корпорацій (Agency Bonds), облігації, захищені від інфляції (Inflation-Linked Bonds), єврооблігації (Eurobonds) або міжнародні облігації, ресурсозабезпечені облігації (Resource -Backed Bonds), «зелені» облігації (Green Bonds).

2. Доведено, що, в залежності від характерних ознак державних облігацій та низки їх особливостей, на функціонування і розвиток ринку державних облігацій можуть впливати різні детермінанти: політичні, економічні, фінансово-ринкові, регуляторні, технологічні. Розуміння цих детермінант, вчасна їх ідентифікація та об'єктивна оцінка впливу здатні підвищити рівень прогнозованості динаміки ринку та визначити перспективи його розвитку для інвесторів і регуляторів.

3. Досліджено ринок державних облігацій в Україні, який має кілька специфічних рис і особливостей, що зумовлені економічними, політичними та регуляторними умовами країни. Встановлено, що ринок облігацій в Україні має низку серйозних проблем, які знижують його привабливість для інвесторів. Політична та економічна нестабільність, висока інфляція, слабкий вторинний ринок, низький кредитний рейтинг та інші фактори суттєво обмежують розвиток цього сегменту фінансового ринку.

4. Досліджено, що на обсяги операцій з ОВДП на вітчизняному ринку цінних паперів безпосередній значний сукупний вплив чинять такі фактори: обсяги ВВП в Україні; обсяги державного боргу; видатки бюджету України. Сформовано кореляційно-регресійну модель впливу вказаних факторів на обсяги операцій з ОВДП:
$$Y = (-41858,958) + 0,103x_1 + 0,304x_2 - 0,168x_3$$
, де

найсуттєвіший вплив на обсяги обігу ОВДП чинить фактор x_2 – обсяги державного боргу України.

5. Доведено, що основні перспективи розвитку ринку державних облігацій розглядаються у трирівневому вимірі: на макро-, мезо- та мікрорівнях. Конкретизовано, що до перспектив макрорівня відносять: зростання популярності «зелених» і соціальних облігацій; зростання конкуренції між національними та наднаціональними облігаціями; діджиталізацію ринку; диверсифікацію інвестиційної бази. Перспективами мезорівня виступають врахування впливу монетарної політики та інфляції та посилення уваги до фінансової стійкості держави. Мікрорівень має такі перспективи розвитку: диверсифікація інструментів, розвиток вторинного ринку, підвищення прозорості та довіри, стабілізація боргового навантаження, активізація залучення фінансування для стратегічних цілей, регулювання ринку.

6. Підсумовано, що згідно з існуючими тенденціями обсягів капіталізації ринку ОВДП, прогнозується подальше їх зростання, не зважаючи на надмірну державну заборгованість (обсяги державного боргу становлять 84,4% обсягів ВВП). Така динаміка нарощення внутрішнього державного боргу не може бути сприятливою чи привабливою для економіки держави, однак в сучасних кризових умовах саме такі інструменти дозволяють підтримувати розвиток та покривати потреби держави.

7. Запропоновано акцентувати увагу на обґрунтуванні стратегій управління інвестиційними портфелями приватних та інституційних інвесторів, зокрема, виборі стратегії інвестування в державні облігації та ефективному управлінні різноманітними фінансовими ризиками: політичним, кредитним (ризиком дефолту), інфляційним і валютним, ризиком відсоткових ставок та ліквідності тощо.

СПИСОК ВИКОРИСТАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ

1. Developing government bond markets : a handbook (Inglês). *Worldbank*. URL : <https://documents.worldbank.org/pt/publication/documents-reports/documentdetail/334621468740683230/developing-government-bond-markets-a-handbook>
2. Government Debt Across 30 Major Economies. URL : <http://surl.li/hrhspd>
3. The Economics of Money, Banking, and Financial Markets. Front Cover. Frederic S. Mishkin. Little, Brown. Business & Economics. 1986. 731 p.
4. World Government Bonds : Web site. URL: <http://www.worldgovernmentbonds.com> (дата звернення: 23.11.2024).
5. Богріновцева Л., Ключка О. Особливості розвитку ринку державних боргових цінних паперів України. *Економіка та суспільство*. 2023. №53. <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2023-53-14>
6. Боринець С. Я., Могилко Л. В. Економічна природа та призначення державних цінних паперів. *Інвестиції: практика та досвід*. 2011. № 13. С. 29-31.
7. Бороденко Т. М., Горбань М. І. Банки як професійні учасники фондового ринку: роль, функції та вплив на ринок державних облігацій. *Здобутки економіки: перспективи та інновації*. 2024. №9.
8. Бороденко Т. Ринок цінних паперів України: євроінтеграційний аспект. *Grail of Science*. 2023. №24. С.140-146.
9. Бороденко Т. Сучасні аспекти розвитку ринку цінних паперів в Україні. *Grail of Science*. 2023. №24. С.91-99.
10. Ватаманюк-Зелінська У. Функціонування в Україні ринку державних облігацій внутрішньої позики. *Економіка та суспільство*. 2021. №30.
11. Жихарева В. В., Морозова І. В., Корецька О. В., Баришнікова В. В. Статистичний аналіз дохідності державних облігацій з використанням економетричних моделей: макроекономічні та інвестиційні аспекти. *«Modern Economics»*. 2023. №37. С.45-53.

12. Заруцька О. П. Облігації внутрішніх державних позик в Україні: особливості ціноутворення в умовах недосконалого ринку. *Український соціум*. 2018. №1(64). С.74-94.
13. Історія фінансових ринків. Від класиків – сучасникам: колективна монографія / за ред. Д. Чемберса та Е. Дімсона; пер. з англ. Львів: Видавництво Львівської політехніки, 2020. 308 с.
14. Карпич А.Ю., Лялькін О.С. Ринок цінних паперів в Україні: актуальні проблеми та потенційні напрями їх вирішення. *Східна Європа: економіка, бізнес та управління*. 2021. Вип. 6 (33) DOI: <https://doi.org/10.32782/easterneurope.33-33>
15. Ковальчук О. Д., Недільська Л. В. Наративи розвитку зеленого фінансування в ЄС та Україні. *Роль бухгалтерського обліку, аудиту та податкової політики у розбудові незалежної України на шляху до Європейського Союзу : зб. праць учасників III Міжнар. наук.-практ. конф. (7-8 листоп. 2024 р.)*. Житомир : Поліський національний університет, 2024. С.124-126.
16. Коломієць К. Інвестиції в державні облігації як альтернатива банківським депозитам. *Драйвери інновацій в економіці та фінансах: глобальні виклики*. 2021. №72.
17. Крива безкупонної дохідності, побудована за гривневими ОВДП (модель Свенссона). *Національний банк України*. URL: <https://bank.gov.ua/ua/markets/ovdp/fair-value> (дата звернення: 01.10.2024).
18. Кулешов С.О. Механізм функціонування ринку державних облігацій та детермінанти його розвитку. *Студентські наукові читання 2024 : матеріали науково-практичної конференції за результатами I туру Всеукраїнського конкурсу студентських наукових робіт факультету інформаційних технологій, обліку та фінансів Поліського національного університету*, 2024 р. С.87-90.
19. Кулешов С.О. Напрями розвитку ринку державних облігацій в Україні. *Студентські наукові читання 2024 : матеріали науково-практичної конференції за результатами I туру Всеукраїнського конкурсу студентських*

- наукових робіт представників молоді Науково-інноваційного інституту менеджменту, бізнесу та права Поліського національного університету, 2024 р. С. 255-257.
20. Кущик А. П., Фоменко С. С. Аналіз сучасного стану та обігу державних облігацій України. In *The 7 th International scientific and practical conference “Modern research in science and education”* (March 7-9, 2024) BoScience Publisher, Chicago, USA. 2024. 519 p. (p. 471).
 21. Національна стратегія розвитку фінансової грамотності до 2030 року. *Національний банк України*. 2023. URL: <https://bank.gov.ua/ua/about/strategy-fin-literacy>
 22. Недільська Л. В., Кулешов С. О. Тенденції розвитку ринку ОВДП в Україні. *Фінансово-кредитний механізм розвитку економіки та соціальної сфери: Матеріали IV Міжнародної науково-практичної інтернет-конференції*, 28 листопада 2024 р., м. Кропивницький. – К.: «Ексклюзив-Систем», 2024.
 23. Недільська Л. В., Недільська С. С. Сучасні контури ринку державних облігацій України. In *The XIII International Science Conference «Tasks and problems of science and practice»*, May 10–12, 2021, Berlin, Germany. 291 p. (p. 70).
 24. 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.
 25. Пернарівський О. Державні облігації як інвестиційний інструмент для населення в умовах цифровізації та воєнного стану. *Сталий розвиток економіки*. 2024. №1 (48). С.73-78.
 26. Показники. *Мінфін*. Вебсайт. URL : <https://index.minfin.com.ua/ua/economy/gdp/>
 27. Про випуск облігацій внутрішньої державної позики “Військові облігації” : Постанова Кабінету Міністрів України від 25.02.2022 № 156 // База даних «Законодавство України» / Верховна Рада України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/go/156-2022-%D0%BF> (дата звернення: 14.10.2024)

28. Про затвердження Положення про порядок здійснення емісії облігацій міжнародних фінансових організацій та їх обігу : Рішення; НКЦПФР від 27.12.2019 № 801 // База даних «Законодавство України» / Верховна Рада України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/go/z0291-20> (дата звернення: 14.10.2024)
29. Про затвердження Положення про порядок проведення операцій, пов'язаних з розміщенням облігацій внутрішніх державних позик : Положення; Національний банк від 18.06.2003 № 248 // База даних «Законодавство України» / Верховна Рада України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/go/z0551-03> (дата звернення: 14.10.2024)
30. Про ринки капіталу та організовані товарні ринки : Закон України від 23.02.2006 № 3480-IV // База даних «Законодавство України» / Верховна Рада України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/go/3480-15> (дата звернення: 19.11.2024).
31. Про схвалення Концепції запровадження та розвитку ринку зелених облігацій в Україні : Розпорядження Кабінету Міністрів України; Концепція від 23.02.2022 № 175-р // База даних «Законодавство України» / Верховна Рада України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/go/175-2022-%D1%80> (дата звернення: 14.10.2024)
32. Ринок облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП). *Національний банк України*. Вебсайт. URL : <https://bank.gov.ua/ua/markets/ovdp>
33. Рисін В., Папірник С. Трансформація ролі банків на ринку державних боргових цінних паперів. *Економіка та суспільство*. 2022. №44.
34. Сейсебаєва Н. Г., Фоменко С. С. Дослідження сучасного обігу державних облігацій як основного інструмента інвестування в період економічних трансформацій. *Цифрова економіка та економічна безпека*, 2022, 2 (02): 56-62.
35. Сінько Р. Р. Ключові характеристики ринку державних облігацій України. *Редакційна колегія*, 2021, 17.

36. Стратегія розвитку фінансового сектору України. *Національний банк України*. 2023. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Strategy_finsector_NBU.pdf?v=10
37. Стратегія розвитку фінтеху в Україні до 2025 року. *Національний банк України*. 2023. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/strategiya-rozvitku-fintehu-v-ukrayini-do-2025-roku>
38. Тарнавський О. В. Гібридна модель оцінки опціонів, що вбудовані в державні облігації з індексованою вартістю. *Підприємництво та інновації*. 2024. №33. С.77-81.
39. Тарнавський О. Державні боргові інструменти з вбудованими деривативами в Україні: аналіз ризиків. *Бізнес-навігатор*. 2024. Вип. 1 (74) 2024. С. 150–155. DOI: <https://doi.org/10.32782/business-navigator.74-25>
40. Філатов В. Новий індекс фінансового стресу для України. *Visnyk of the National Bank of Ukraine*. 2021. №251. С.37-54. <https://doi.org/10.26531/vnbu2021.251.03>
41. Якушева І. Є. Ринок облігацій в Україні: стан, тенденції і перспективи розвитку. *Ефективна економіка*, 2021. №4. URL: http://www.economy.nayka.com.ua/pdf/4_2021/102.pdf; DOI: 10.32702/2307-2105-2021.4.100