

DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2024-59-97>

УДК 336.71

# РОЛЬ БАНКІВ У ФОРМУВАННІ РИНКУ ДЕРЖАВНИХ ЦІННИХ ПАПЕРІВ: АНАЛІЗ ВПЛИВУ ТА ОЦІНКА ВЗАЄМОДІЇ

## THE ROLE OF BANKS IN FORMING THE MARKET OF GOVERNMENT SECURITIES: ANALYSIS OF IMPACT AND INTERACTION EVALUATION

**Боцман Юрій Олександрович**

аспірант,

Київський національний економічний університет  
імені Вадима ГетьманаORCID: <https://orcid.org/0000-0002-4338-322X>**Botsman Yurii**

Vadym Hetman Kyiv National Economic University

У статті аналізується сучасний стан розвитку ринку державних цінних паперів, зосереджуючись зокрема на облігаціях внутрішньої державної позики (ОВДП), та виявляється вплив банківських установ. У багатьох ринкових економіках, що перебувають на стадії розвитку, комерційні банки виступають основними інвесторами у державні цінні папери. Однак надмірна залежність від банківської системи для мобілізації фінансових ресурсів, спрямованих на придбання державних цінних паперів, може бути витратною як для урядів, так і для інвесторів. Один зі значущих аспектів цих витрат – це відсотковий дохід, отриманий державними банками від ОВДП, використаних для їхньої капіталізації протягом періоду з 2013 по 2020 рік. Для збільшення капіталу цих банків уряд емітував ОВДП, які обмінювалися на додаткові акції банків. Розглянуто загальну суму витрат на обслуговування так званих капітальних ОВДП впродовж 2009–2020 років, а також вивчено вплив доходів від цих облігацій на процентні доходи державних банків станом на 2019 рік. Досліджено вплив облікової ставки Національного банку на зміну доходності гривневих ОВДП, з'ясовано, що високий рівень кореляції (0,94) свідчить про наявність прямого статистичного зв'язку між динамікою облікової ставки та доходністю облігацій. Зазначено, що зі зростанням облікової ставки спостерігається збільшення доходності ОВДП, що призводить до зростання попиту на ці фінансові інструменти. Застосовано модель однофакторної регресії, яка показала високу щільність лінійного зв'язку між обліковою ставкою НБУ та доходністю ОВДП. Розглянуто модель множинної лінійної регресії для оцінки впливу різних факторів на ринок ОВДП та активність банків на ньому, включаючи кредити та заборгованість в активах банків, середньозважену доходність ОВДП, обсяги коштів, залучених до Державного бюджету, обсяги NPL, депозитні сертифікати в портфелі банків та обсяг угод на вторинному ринку. Визначено, що фінансові рішення банків значно впливають на ринок державних цінних паперів, і ці взаємозв'язки обумовлені різними аспектами фінансового ринку та макроекономічними умовами. Акцентується увага на важливості активної роботи внутрішнього боргового ринку для забезпечення макрофінансової стійкості. Обґрунтовано, що наслідки інвестиційної діяльності банків на ринку державних цінних паперів можуть бути двозначними, сприяючи з одного боку розширенню активів банківської системи та розвитку внутрішнього фондового ринку, а з іншого – створюючи додатковий системний ризик та відволікаючи ресурси банків від кредитування економічного розвитку.

**Ключові слова:** ринок державних цінних паперів, ОВДП, банківські установи, інвестиційна діяльність, капіталізовані ОВДП, доходність, НБУ.

The article reflects the current state of development of the market for government securities, focusing particularly on domestic government bonds (OGD) and identifies the influence of banking structures. In many market economies at the developmental stage, commercial banks are the main investors in government securities. However, excessive dependence on the banking system to mobilize financial resources for the purchase of government securities can be costly for both governments and investors. One significant aspect of these costs is the interest income received by state banks from OGD used for their capitalization during the period from 2013 to 2020. To increase the capital of these banks, the government issued OGD, which were exchanged for additional bank shares. The total amount spent on servicing these so-called capital OGDs during 2009–2020 was examined, as well as the impact of income from

these bonds on the interest income of state banks as of 2019. The impact of the National Bank's discount rate on the change in the profitability of hryvnia-denominated OGDs was investigated, and it was found that a high correlation level (0.94) indicates a direct statistical relationship between the dynamics of the discount rate and the profitability of bonds. It is noted that as the discount rate increases, the profitability of OGDs increases, leading to increased demand for these financial instruments. A single-factor regression model was applied, which showed a high density of linear relationship between the National Bank's discount rate and the profitability of OGDs. Furthermore, a multiple linear regression model was considered to assess the impact of various factors on the OGD market and the activity of banks on it, including loans and asset arrears of banks, weighted average yield of OGDs, funds raised for the State Budget, NPL volumes, deposit certificates in banks' portfolios, and secondary market transaction volumes. It was determined that the financial decisions of banks significantly affect the government securities market, and these relationships are conditioned by various aspects of the financial market and macroeconomic conditions. Emphasis is placed on the importance of active work in the domestic debt market to ensure macrofinancial stability. At the end of the article, it is argued that the consequences of banks' investment activities in the government securities market can be ambiguous, contributing on one hand to the expansion of the banking system's assets and the development of the domestic stock market, while on the other hand, creating additional systemic risk and diverting bank resources from financing economic development.

**Key words:** government securities market, domestic government bonds (OGD), banking institutions, investment activity, capitalized OGD, profitability, National Bank of Ukraine (NBU).

**Постановка проблеми.** Українська система державних фінансів відзначається особливим аспектом – недостатністю фінансових ресурсів для покриття зростаючих витрат. Одним із поширених шляхів вирішення цієї проблеми є збільшення обсягів державного боргу. У цьому контексті виникає питання оптимізації структури державного боргу, зокрема через ефективне використання внутрішніх джерел фінансування та активне залучення банківського сектору для покриття дефіциту державних фінансових ресурсів. Важливу роль в цьому контексті відіграє можливість широкого залучення банківського сектору до ринку державних боргових цінних паперів, що передбачає створення умов для взаємовигідної співпраці між банками та урядом.

Незважаючи на важливість банківських установ у формуванні ринку державних цінних паперів, існує необхідність ретельного аналізу їхньої ролі та впливу на цей ринок. Однак дотепер існують недоліки в оцінці та розумінні взаємодії банків із ринком державних цінних паперів. Саме тому виникає потреба у глибшому дослідженні цієї проблеми, включаючи вивчення факторів, що впливають на активність банків на ринку державних цінних паперів, їхній внесок у формування цінової динаміки та ліквідності, а також оцінку потенційних ризиків та перспектив співпраці між банківськими установами та ринком державних цінних паперів, зокрема ОВДП.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Вивчення активності банківських структур на фінансовому ринку є предметом зацікавленості для багатьох українських дослідників. Зокрема, С. В. Черкасова [2] вивчала тенденції розвитку банківської інвестиційної

діяльності на вітчизняному фондовому ринку, І. Б. Хома, І. А. Антощук [3] досліджували сучасний стан ринку ОВДП в Україні та визначали основні чинники, що впливають на формування попиту на ці цінні папери, В. Рисін, С. Папірник, [5] здійснили характеристику основних наслідків інвестиційної діяльності банків на ринку державних боргових цінних паперів, А. Буряченко, Б. Стеценко, К. Захожай, С. Прісняк [4]. досліджували практичні засади управління державним боргом та формуванню підходів до боргової безпеки України зокрема в умовах воєнного стану. Науковий внесок авторів має важливе значення як у теоретичному, так і практичному плані для оцінки діяльності банківських структур на ринок державних цінних паперів та ОВДП як інструменту фінансування бюджетного дефіциту.

**Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми.** Незважаючи на значну кількість опублікованих матеріалів, ринок державних цінних паперів активно розвивається в першу чергу через значне навантаження на бюджет у зв'язку з вторгненням росії, значними витратами та відповідно дефіцитом коштів. Тож основною проблемою є залучення додаткових ресурсів через банківські структури. З одного боку це дає змогу зменшити дефіцит бюджету, з іншого – вилучити надлишок коштів з банківської системи. Проблеми активізації банків на ринку ОВДП є надзвичайно актуальними в умовах економічної нестабільності, а також враховуючи вплив зовнішніх та внутрішніх шоків. Крім того, необхідно визначити роль банківських установ на ринку ОВДП як основних інвесторів та виявити фактори, які стримують та стимулюють

цю діяльність. А також проаналізувати діяльність Національного банку, який активно виконує роль головного депозитарію та приймає владні рішення щодо активізації комерційних банків на ринку ОВДП.

**Формулювання цілей статті (постановка завдання).** Згідно з обраним напрямом дослідження, поставлено мету виконати аналіз діяльності Національного банку на ринку державних цінних паперів як основного регулятора, виділити фактори, що можуть впливати на активізацію діяльності комерційних банків на ринку ОВДП та оцінити результат впливу.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Формування внутрішнього державного боргу України здійснюється через емісію облігацій внутрішньої державної позики – фінансових інструментів, що випускаються Міністерством фінансів за дорученням Кабінету Міністрів. Ці цінні папери публікуються виключно на внутрішньому ринку і можуть бути виражені як в національній, так і в іноземній валюті. Національний банк України виступає генеральним агентом, відповідальним за обслуговування емісії та погашення ОВДП [1]. Крім того, банки відіграють важливу роль в розвитку ринку державних боргових цінних паперів та формуванні внутрішнього державного боргу. Основні напрямки їхньої діяльності включають здійснення інвестицій (вкладення коштів з метою створення портфеля цінних паперів) та посередницьку роботу (перерозподіл фінансових ресурсів через операції купівлі-продажу на фондовому ринку) [2].

Періоди інтенсивного зростання інвестицій у державні боргові цінні папери співпадають з періодами економічних криз. Наприклад, після глобальної фінансової кризи 2008 року спостерігався відтік приватного капіталу та зниження виробництва та споживання, що обмежило можливості фінансування бюджетного дефіциту. Це призвело до необхідності залучення кредитних ресурсів шляхом емісії облігацій внутрішньої державної позики. Після системної банківської кризи 2014–2016 років банки потребували додаткової капіталізації і випуску облігацій внутрішньої державної позики. У 2020 році, під час економічної кризи, викликані пандемією Covid-19, зростанню портфеля облігацій внутрішньої державної позики сприяло зниження облікової ставки Національного банку України. Це зробило можливим для банків отримувати кредити рефінансування, інвестувати їх у облігації та заробляти на різниці відсотків.

У багатьох ринкових економіках, які перебувають на етапі розвитку, комерційні банки є головними інвесторами в державні цінні папери. Навіть у вже розвинених країнах банки залишаються значним джерелом попиту на такі цінні папери. Проте виявляється, що надмірна залежність від банківської системи для мобілізації фінансових ресурсів, необхідних для придбання державних цінних паперів, є витратною для багатьох урядів та інвесторів. Навіть у системах, де банки мають державні цінні папери як основний актив, вони зберігають високий рівень маржі між депозитними ставками та безризиковою доходністю державних цінних паперів, що є їхніми активами. Таким чином, для подальшого розвитку ринку державних цінних паперів необхідно знайти способи подолання цієї поведінки та стимулювання банків та інших фінансових установ до сприяння продажу державних цінних паперів іншим кінцевим інвесторам. Для досягнення цієї мети можна вжити різноманітних заходів, таких як: накладання обов'язку на системи первинних дилерів розміщувати цінні папери серед кінцевих інвесторів; надання прямого доступу до основних заощаджень, таких як роздрібні та/або іноземні інвестори; проведення структурної реформи у пенсійних та пенсійних фондах для сприяння їхньому інвестуванню в державні облігації; та реформування або створення спільних фондів.

Один зі значущих аспектів непрямих витрат державних ресурсів на підтримку банків полягає у відсотковому доході від державних цінних паперів, що використовувалися для капіталізації державних банків у період з 2013 по 2020 роки. З метою збільшення капіталу цих банків Уряд емітував облігації внутрішньої державної позики (ОВДП), які обмінював на додатково випущені акції банків. До 2011 року Уряд та Національний банк, невідкладно після капіталізації, здійснювали викуп цих ОВДП у банків (проводили "монетизацію ОВДП"). Це призводило до додаткового негативного впливу на інфляцію та обмінний курс, оскільки монетизація ОВДП фактично означала пряму емісію гривні.

Після 2011 року Національний банк України та Уряд припинили викуп ОВДП, які використовувались для капіталізації банків. Ці цінні папери залишаються у розпорядженні банків, які можуть утримувати їх у портфелі, отримуючи відсотки, або реалізувати їх, забезпечивши фінансування для інших видів діяльності, таких як кредитування та інші.

Загальна сума витрат на обслуговування цих ОВДП (так званих капітальних ОВДП) упродовж 2009–2020 років становила близько 97.3 млрд грн, або близько \$5.7 млрд за історичним обмінним курсом.

Відзначимо, що остаточним бенефіціаром цих платежів не обов'язково є самі банки. Процес докапіталізації, здійснюваний через випуск нових акцій банку та їх обмін на ОВДП, призводить до збільшення капіталу банку і симультанічного росту обсягу його активів. Це досягається завдяки включенню державних цінних паперів до власного портфеля банку. Банк має можливість утримувати ці папери до їх погашення, отримуючи відсотки протягом строку їх обігу. Існує також альтернатива – продаж цих ОВДП сторонньому покупцеві, такому як інші банки, фізичні особи або нерезиденти. Отже, якщо банк реалізує частину ОВДП, які були використані для докапіталізації, він не стає кінцевим отримувачем відсоткових платежів. Однак ці витрати залишаються прямими витратами держави на підтримку банків. Відсоткові платежі, які державні банки отримують від ОВДП, використаних для їх докапіталізації, значно впливають на рентабельність цих банків. За оцінками, у 2019 та 2020 роках державні банки щорічно отримували приблизно 12 мільярдів гривень відсоткових доходів від "капітальних ОВДП", що становило приблизно 16% від усіх процентних доходів чотирьох державних банків.

Це також перевищувало 40% чистого процентного доходу, отриманого державними банками в 2019 році, оскільки ці відсоткові платежі фактично були гарантованим "пасивним доходом" і не вимагали додаткового фінансування для придбання "капітальних ОВДП" [3].

На практиці державні саме банки, за винятком Приватбанку, повністю утримують у своїх портфелях «капітальні облигації внутрішніх позик» (ОВДП) у межах власних цільових фондів і одержують від них відсотковий прибуток.

Простежимо вплив доходів від «капітальних ОВДП» на процентні доходи державних банків станом на 2019 рік.

Укресімбанк та Ощадбанк відзначаються найвищими співвідношеннями доходів від "капітальних облигацій з внутрішньою державною підтримкою" до чистого процентного доходу, які становлять 78% та 42% відповідно. З урахуванням значних адміністративних та операційних витрат цих фінансових установ можна зазначити, що без урахування доходів від зазначених облигацій ці банки у 2019 та 2020 роках, ймовірно, перебували б у стані операційної втрати та мали негативний фінансовий результат (чистий збиток) за підсумками 2019 року.

Оскільки, крім регулятивних факторів активізації банків на ринку ОВДП є також їх дохідність, то необхідно дослідити вплив динаміки

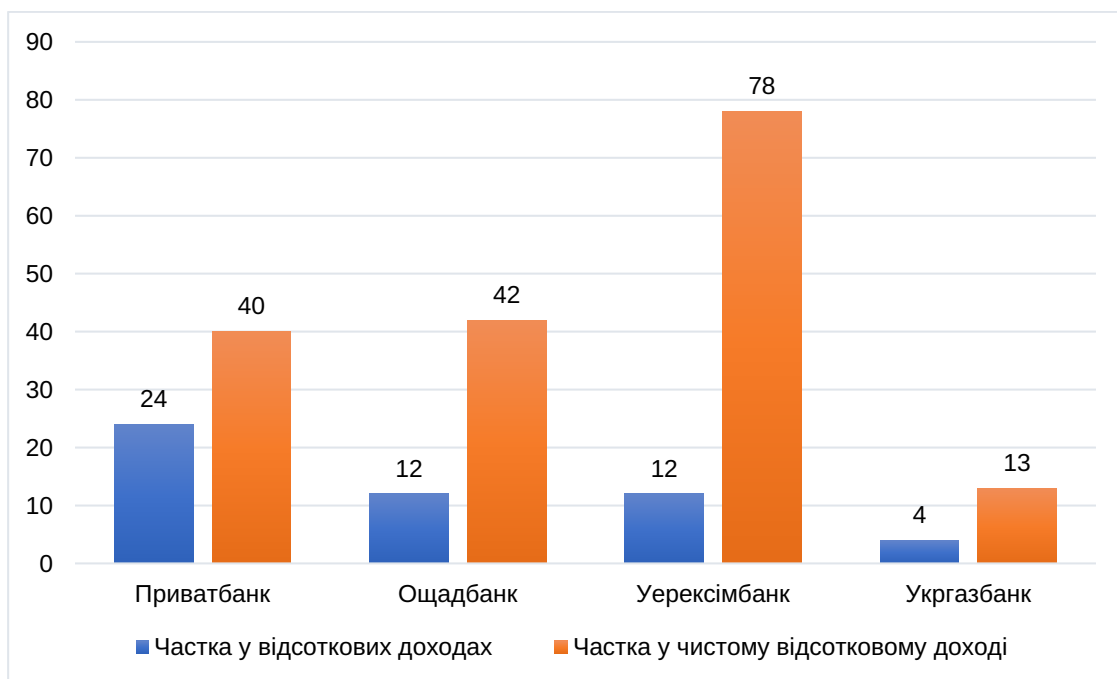


Рис. 1. Співвідношення відсоткових доходів від «капітальних ОВДП» до процентних доходів державних банків, % [1]



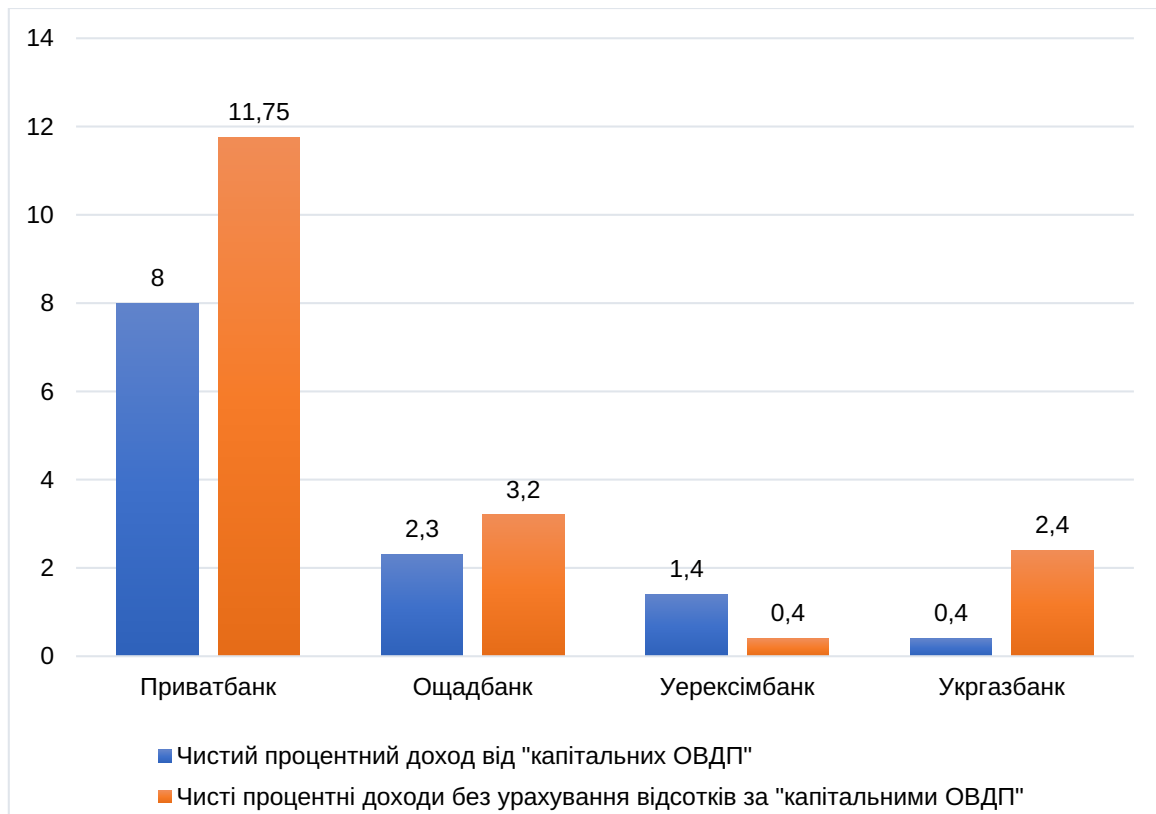


Рис. 2. Складники чистого процентного доходу державних банків, млрд. грн. [1]

облікової ставки Національного банку на зміну доходності гривневих ОВДП. Розрахований коефіцієнт кореляції Пірсона на основі показників за останні 72 місяців, складає 0,94. Високий рівень цього коефіцієнта свідчить про наявність вираженого прямого статистичного зв'язку між динамікою облікової ставки НБУ та доходністю гривневих ОВДП (рис. 3).

Під час цього дослідження було встановлено, що механізм обігу ОВДП має вплив на економічні процеси. Було помічено, що зі зростанням облікової ставки спостерігається збільшення доходності ОВДП, що призводить до посилення попиту на ці фінансові інструменти серед резидентів та особливо нерезидентів. Внаслідок збільшення інвестицій в ОВДП з боку нерезидентів спостерігається зростання пропозиції іноземної валюти в Україні. При стабільній пропозиції національної валюти спостерігається зміцнення гривні на валютному ринку, що в свою чергу впливає на темп інфляції, сповільнюючи його зріст. Однак, у випадку підвищення відсоткової ставки за державними запозиченнями, це призведе до додаткового тиску на вартість приватних боргових інструментів. За інших однакових умов, зі зростанням відсоткової ставки за державними цінними паперами

також збільшуватиметься вартість боргового капіталу для приватних емітентів [4].

У ході побудови моделі однофакторної регресії облікової ставки та доходності ОВДП були отримані значення параметрів: коефіцієнт множинної кореляції  $R$  становить 0,94, що свідчить про високу щільність лінійного зв'язку між факторною та залежною змінною. Коефіцієнт детермінації  $R_2$  складає 0,87, вказуючи на те, що у 87% випадків зміна облікової ставки призводитиме до зміни доходності ОВДП, тоді як у 13% випадків інші фактори впливатимуть на динаміку результативного показника.

Ураховуючи прогнозовані дані щодо облікової ставки НБУ на наступні 5 кварталів та використовуючи отримане рівняння однофакторної регресії, отримано прогнозні значення доходності гривневих ОВДП у відсотках. Результати прогнозування представлені на рис. 4.

Важливо зауважити, що прогнозована траєкторія облікової ставки, яку передбачив НБУ, залишається стабільною протягом наступних п'яти кварталів. Ці показники свідчать про намір НБУ продовжувати стратегію "дорогих грошей" з метою стримування темпів інфляції та подолання негативного впливу економічної

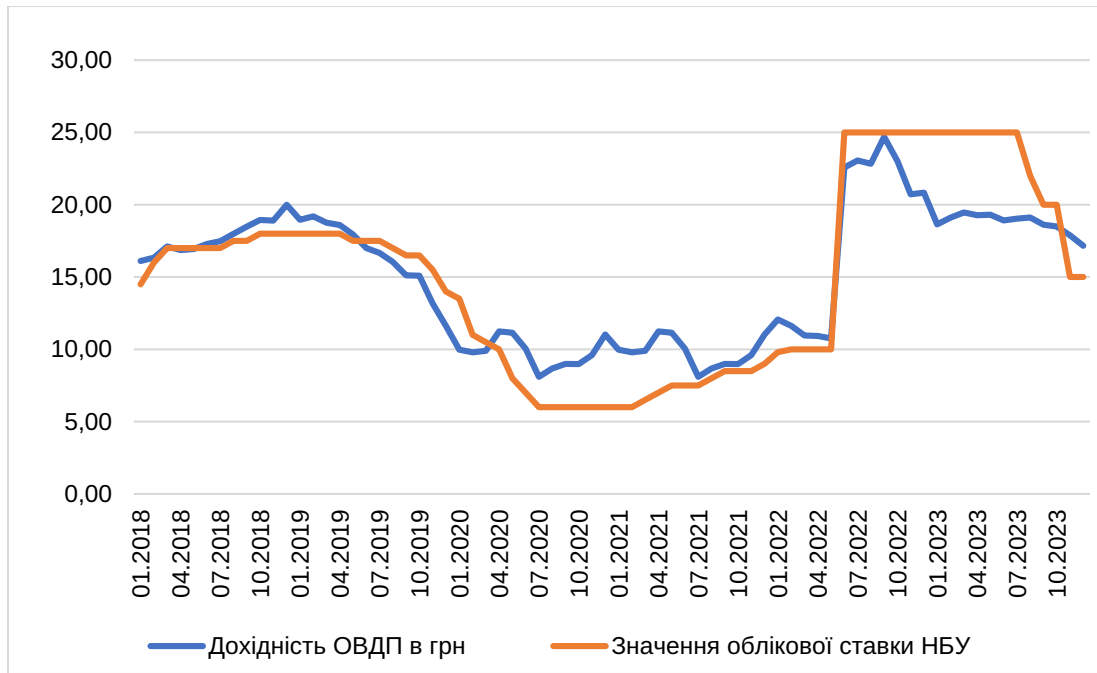


Рис. 3. Динаміка доходності гривневих ОВДП та розміру облікової ставки НБУ 2018–2023 рр. [1]

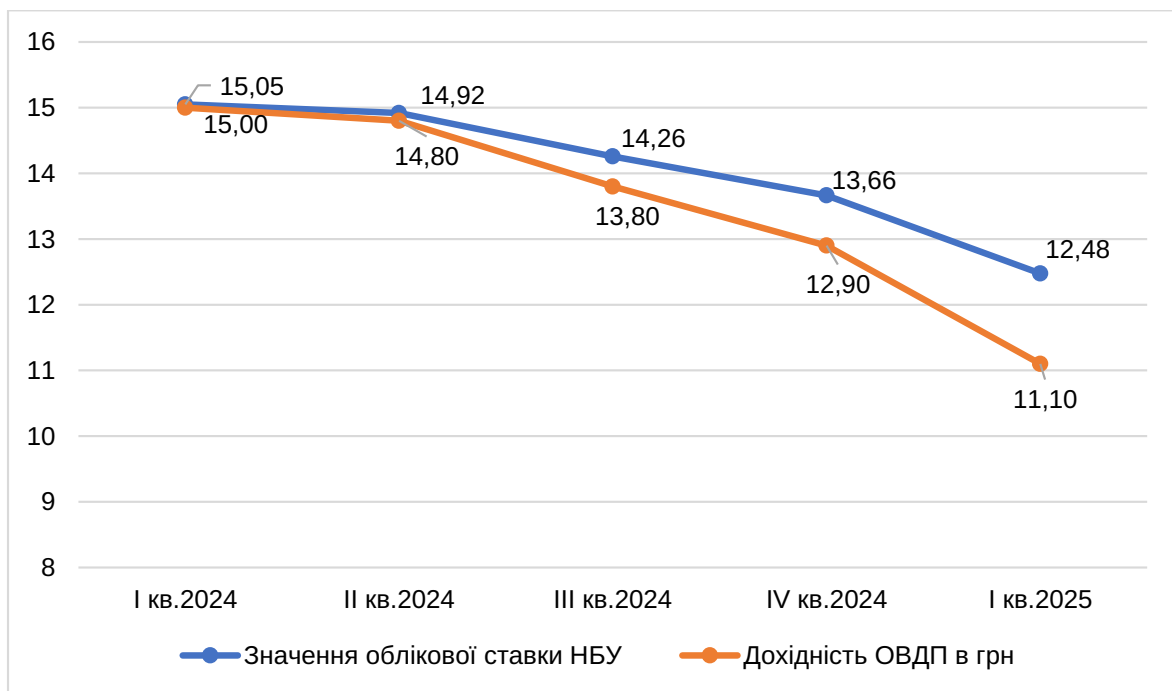


Рис. 4. Динаміка поквартальних прогнозованих значень облікової ставки та доходності гривневих ОВДП упродовж 2024–2025 років [1]

ФІНАНСИ, БАНКІВСЬКА СПРАВА ТА СТРАХУВАННЯ

та фінансової кризи протягом наступних років [5]. Таким чином, можна зробити висновок, що НБУ планує почати поступове зниження розміру процентної ставки з другого кварталу 2024 року. Одночасно, щодо прогнозованих значень доходності гривневих облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП), їхня

динаміка буде визначатися на підставі прогнозних результатів. Збільшення обсягу емісії та реалізації облігацій має прямий вплив на банківську діяльність в Україні, оскільки банки виступають інвесторами та посередниками у придбанні державних цінних паперів. Останнім часом банківські установи розширювали

свої портфелі, вкладаючи кошти у гривневі облігації внутрішньої державної позики, що сприяло позитивному впливу на динаміку активів банківських установ.

Зацікавленість фінансових установ у державних облігаціях пояснюється дозволом НБУ формувати до 50% обов'язкових резервів за рахунок цих цінних паперів, що було встановлено з початком січня 2023 року. Допоки це обмеження існує, а банки продовжують активно привертати термінові депозити, ця тенденція буде триматися. Проте, якщо НБУ вирішить скасувати це правило, існує можливість, що попит банків на державні облігації знову зменшиться, подібно до того, як це відбулося у 2022 році.

Проведена оцінка моделі на основі кореляційного аналізу дозволяє визначити ступінь взаємозв'язку між різними фінансовими показниками та їх вплив на обсяг державних цінних паперів (ОВДП) в банківському портфелі. Давайте розглянемо кожен показник з кореляційною матрицею:

– Кредити і заборгованість в активах банків (0,20): з слабкою позитивною кореляцією може вказати на те, що інвестування банків у державні цінні папери може бути менше привабливим у випадку високого рівня кредитування.

– Середньозважена дохідність ОВДП (-0,23): негативний коефіцієнт кореляції вказує на те, що існує зворотний зв'язок між дохідністю ОВДП та їхньою привабливістю для банків. Можливо, коли дохідність ОВДП висока, банки виявляють менший інтерес до цих цінних паперів або ж на ринку є цікавіші способи примножити активи.

– Обсяг коштів, залучених до Державного бюджету (0,79): дуже сильна позитивна кореляція свідчить про те, що збільшення коштів, залучених до державного бюджету через розміщення ОВДП, впливає на зростання обсягу державних цінних паперів в банківському портфелі. Це підтверджує важливість ролі банків у фінансуванні державних потреб.

– Обсяг NPL (-0,82): дуже сильна негативна кореляція вказує на те, що зменшення непрацюючих кредитів пов'язане із зростанням обсягу державних цінних паперів. Це може бути пояснене тим, що банки, маючи менше проблем з кредитами, можуть активніше інвестувати в цінні папери. Хоча, з огляду кредитно-інвестиційної діяльності банків ми сподівались на інший зв'язок. Проте, це в черговий раз доводить, що комер-

ційні банки в основному зосереджуються на кредитуванні як своїй основній діяльності, інвестування в цінні папери, зокрема ОВДП, є вторинним аспектом і у випадку високого ризику, пов'язаного з кредитуванням та високою часткою непрацюючих кредитів у кредитному портфелі, комерційному банку може бути вигідніше розглядати інвестування в цінні папери з низьким ризиком для підтримки ліквідності та забезпечення сталого доходу. Однак, в нашому випадку варто зазначити, що вплив на зростання ОВДП в активах має більш нормативно-регулятивний характер.

– Депозитні сертифікати в портфелі банків (0,54): помірна позитивна кореляція свідчить про те, що збільшення інвестицій у депозитні сертифікати банками асоціюється із зростанням обсягу державних цінних паперів. Це пов'язано з намаганням банків збалансувати свій портфель та диверсифікувати ризику, а також вигідно заробити на цьому.

Наприкінці 2022 року обсяг фінансових ресурсів, розміщених у депозитних сертифікатах овернайт у НБУ, склав 95,3 млрд гривень, тоді як на 1 січня 2023 року ця сума зросла в п'ять разів, до 477,5 млрд гривень.

Очевидно, що, розміщуючи свої фінансові ресурси у депозитні сертифікати НБУ, комерційні банки здобувають прибуток, не приносячи себе при цьому до ризику. Зафіксовані відсоткові ставки за депозитами фізичних та юридичних осіб на приблизно одному рівні дозволяють банку отримувати прибуток з різниці між ставками за депозитними сертифікатами НБУ та депозитами, розміщеними в цьому банку. Деякі банки навіть відмовляються від активного приваблення нових клієнтів, обираючи легший спосіб заробітку. Таким чином, мотивація банків стає зрозумілою.

– Обсяг угод на вторинному ринку (0,85): дуже сильна позитивна кореляція вказує на важливість вторинного ринку для зміцнення позицій державних цінних паперів в банківському портфелі та активну роль банків як торговців.

Загалом, висновки з кореляційного аналізу вказують на те, що фінансові рішення банків суттєво впливають на ринок державних цінних паперів, і обумовлені ці взаємозв'язки різними аспектами фінансового ринку та макроекономічними умовами.

**Висновки.** Після проведення аналізу встановлено, що активність банків на фінансовому ринку, зокрема у сфері державних цінних паперів, перш за все пов'язана з потребою держави у залученні додаткових фінан-

сових ресурсів. Банки, особливо державні, відіграють ключову роль у цьому, допомагаючи уникнути застосування механізму емісії для покриття дефіциту бюджету [6]. Проте важливо зазначити, що в деяких випадках все ж потрібно використовувати емісійний механізм для погашення позик по державних цінних паперах.

Ринок державних цінних паперів не є привабливим для банків, особливо з урахуванням високих ризиків, пов'язаних з кредитуванням, та обмеженого попиту на кредити серед бізнесу та населення. Тому банки часто вкладають вільні кошти у короткострокові депозитні сертифікати, які є інструментом Національного банку України, через їх безризиковість та високий дохід.

Активна участь банків на внутрішньому ринку державних цінних паперів є важливою для забезпечення макрофінансової стійкості. З одного боку, це допомагає уникнути емісійного фінансування дефіциту бюджету, а з іншого – поліпшує строковість коштів у банківській системі та зменшує ризики для валютного ринку та цінової стабільності.

У воєнний час роль банків на ринку державних цінних паперів стає ще більш важливою, оскільки вони утримують найбільший обсяг урядових облигацій, що сприяє підтримці сис-

теми державних фінансів та забезпечує необхідні фінансові ресурси для обороноздатності країни. Однак слід враховувати, що надмірна концентрація інвестицій банків у державних цінних паперах може призвести до ризиків ліквідності у випадку невчасного погашення урядових зобов'язань. Тому важливо застосовувати збалансовані підходи до управління ризиками в банківському інвестуванні.

У сучасних умовах банки відіграють важливу роль як учасники внутрішнього ринку державних цінних паперів, що сприяє розвитку фінансового сектора та зменшенню залежності від зовнішніх кредиторів. Однак це також створює додаткові системні ризики та може відволікати ресурси від кредитування реального сектора економіки. Тому важливо розглядати потребу в диверсифікації інвестиційних операцій банків та збільшенні їхнього фокусу на інші фінансові інструменти.

Майбутні дослідження в цій області залишаються актуальними, зокрема в контексті складної фінансової системи та банківського сектора України. Обґрунтування та використання різних стратегій управління ризиками та інвестиційною політикою банків мають важливе значення для стабілізації економічної ситуації та підтримки економічного розвитку країни після війни.

#### СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ:

1. Офіційний сайт Національного банку України. Дані статистики фінансового сектору : веб-сайт. URL: <https://bank.gov.ua/ua/statistic/sector-financial> (дата звернення: 10.01.2023).
2. Черкасова С. В. Банківська інвестиційна діяльність на вітчизняному фондовому ринку. *Підприємництво і торгівля*. 2019. № 24. С. 51–58. URL: <http://lute.lviv.ua/fileadmin/www.lac.lviv.ua/data/DOI/2522-1256-2019-24-07.pdf> (дата звернення: 18.11.2023).
3. Дубогриз Є. Державні банки: валіза без ручки. *CASE Україна. Центр соціально-економічних досліджень*. 2021. 40 с. URL: [https://cost.ua/content/uploads/sites/2/2021/12/CASE\\_zvit\\_derzh\\_banky\\_5.pdf](https://cost.ua/content/uploads/sites/2/2021/12/CASE_zvit_derzh_banky_5.pdf) (дата звернення: 20.12.2023).
4. Стеценко Б., Буряченко А., Захожай К., Прісняк С. Боргова Безпека України: Ключові Імперативи Воєнного Стану. *Modeling The Development Of The Economic Systems*. 2023. № 1, с. 194–199. DOI: <https://doi.org/10.31891/mdes/2023-7-27> (дата звернення: 20.12.2023).
5. Хома І., Антощук, І. ОВДП як інструмент впливу на монетарне та фіскальне регулювання в Україні. *Економічний простір*. 2022. № 181. С. 64–71. DOI: <https://doi.org/10.32782/2224-6282/181-11> (дата звернення: 18.11.2023).
6. Рисін В., Папірник С. Трансформація ролі банків на ринку державних боргових цінних паперів. *Економіка та суспільство*. 2022. № 44. DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2022-44-6> (дата звернення: 18.01.2024).

#### REFERENCES:

1. National Bank of Ukraine. (2023) Financial sector statistics. [Dani statystyky finansovoho sektoru : veb-sait]. Available at: <https://bank.gov.ua/ua/statistic/sector-financial> (accessed: 10.01.2023). [in Ukrainian]
2. Cherkasova, S. V. (2019) Bankivska investytsiina diialnist na vitchyznianomu fondovomu rynku [Banking investment activity in the domestic stock market]. *Pidpryemnytstvo i torhivlia – Entrepreneurship and Trade*, vol. 24,



pp. 51–58. Available at: <http://lute.lviv.ua/fileadmin/www.lac.lviv.ua/data/DOI/2522-1256-2019-24-07.pdf> (accessed: 18.11.2023).

3. Dubohryz, Y. (2021). Derzhavni banky: valiza bez ruchky [State banks: a suitcase without a handle]. *CASE Ukraine. Center for Social and Economic Research*, 40 p. Available at: [https://cost.ua/content/uploads/sites/2/2021/12/CASE\\_zvit\\_derzh\\_banky\\_5.pdf](https://cost.ua/content/uploads/sites/2/2021/12/CASE_zvit_derzh_banky_5.pdf) (accessed: 20.12.2023).

4. Stetsenko, B., Buriachenko, A., Zakhochay, K., & Prisnyak, S. (2023). Borhova Bezpeka Ukrainy: Kliuchovi Imperatyvy Voiennoho Stanu [Debt Security of Ukraine: Key Imperatives of Martial Law]. *Modeling The Development of the Economic Systems*, vol. 1, pp. 194–199. DOI: <https://doi.org/10.31891/mdes/2023-7-27> (accessed: 20.12.2023).

5. Khoma, I., & Antoshchuk, I. (2022). OVDP yak instrument vplyvu na monetarne ta fiskalne rehulivannia v Ukraini [OVDP as a tool for influencing monetary and fiscal regulation in Ukraine]. *Ekonomichnyy prostir – Economic space*, vol. 181, pp. 64–71. DOI: <https://doi.org/10.32782/2224-6282/181-11> (accessed: 18.11.2023)

6. Rysin, V., & Papirnyk, S. (2022). Transformatsiia roli bankiv na rynku derzhavnykh borhovykh tsinnykh paperiv [Transformation of the role of banks in the market of state debt securities]. *Ekonomika ta suspilstvo – Economics and Society*, vol. 44. DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2022-44-6> (accessed: 18.11.2023).