

УДК 336.763

Рибак О.М.,
к.е.н., доцент кафедри фінансів обліку та аудиту
Парацій Х.В.
Національний авіаційний університет

ОПТИМІЗАЦІЯ СТРУКТУРИ ФІНАНСУВАННЯ ДЕРЖАВНИХ ЗАПОЗИЧЕНЬ ЗА РАХУНОК ОБЛІГАЦІЙ ВНУТРІШНИХ ДЕРЖАВНИХ ПОЗИК

Rybak O.M.,
cand. sc. (econ.), assistant professor of the department of
finances, accounting and auditing
Paratsii Kh.V.
National Aviation University

OPTIMIZATION OF THE FINANCING STRUCTURE OF GOVERNMENT BORROWING DUE TO BONDS OF INTERNAL STATE LOANS

Постановка проблеми. Традиційно фінансово-кредитна система є ефективним інструментом акумуляції та залучення коштів в економіку з метою подальшої їх капіталізації. Однак в сучасних умовах глобального розвитку світової економіки та кризових явищ роль внутрішніх інструментів запозичення коштів та умови функціонування фінансових інструментів зазнали значної трансформації, що потребує додаткового дослідження. Зазнала трансформації і кон'юнктура ринку фінансових інвестицій України.

У визначених умовах облігації внутрішніх державних позик не можливо переоцінити. Потреба України у фінансових інвестиціях сьогодні колосальна. Реалізувати її можливо не тільки на внутрішніх, а і на зовнішніх ринках, однак для цього необхідно адаптувати існуючий механізм взаємодії інвесторів на фінансовому ринку держави.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Економічну сутність поняття «державні запозичення» розглядали такі видатні вітчизняні вчені, як: В.Д. Лагутін, В.Д. Базилевич [2], В.М. Опарін, О.Р. Романенко. Питання розвитку ринку облігацій внутрішньої державної позики досліджували такі українські вчені: Т. Вахненко, В. Козюк, С. Омельчук, О. Охріменко. Однак в сучасних умовах трансформації економіки та необхідності пошуку додаткових довгострокових джерел фінансування на рівні держави дане питання лишається не достатньо дослідженим.

Постановка завдання. Метою даної роботи є дослідження функціонування ринку внутрішніх державних позик та визначення шляхів їх оптимізації в структурі державних запозичень.

Виклад основного матеріалу дослідження. Державні облігації широко використовуються урядами країн як інструменти залучення позикових коштів для фінансування поточного бюджетного дефіциту та обслуговування державного боргу. Крім того, розвинутий ринок внутрішніх державних облігацій є запорукою ефективного використання такого ключового інструменту грошово-кредитної політики, як операції на відкритому ринку [1; 4].

Уряди розвинутих країн використовують випуск державних цінних паперів як неемісійне джерело для фінансування дефіциту бюджету. Для кожної країни характерна своя специфіка емісії державних цінних паперів.

В Україні цінні папери від імені держави випускаються Міністерством фінансів, яке виступає гарантом їх своєчасного погашення. Згідно Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок», можуть емітуватися облігації внутрішніх державних позик (ОВДП), облігації зовнішніх державних позик (ОЗДП) та цільові облігації внутрішніх державних позик

як у документарній, так і у без документарній формі [3].

До основних нормативно правових актів, якими здійснюються регулювання торгів на ринку облігацій внутрішніх позик є Постанова Національного банку України N 477 від 31.12.97 «Про затвердження нормативних документів з питань обігу облігацій внутрішньої державної позики на Українській фондовій біржі», якою встановлені правила проведення біржових торгів з вторинного обігу на Українській фондовій біржі облігацій внутрішньої державної позики (надалі - ОВДП) та порядок розрахунків за укладеними на Українській фондовій біржі угодами [10].

Для аналізу розміщення урядом України ОВДП у контексті реалізації боргової політики держави необхідно проаналізувати структуру внутрішньої державної заборгованості, а також структуру заборгованості за ОВДП. На рис.1 наведено структуру внутрішнього державного боргу.

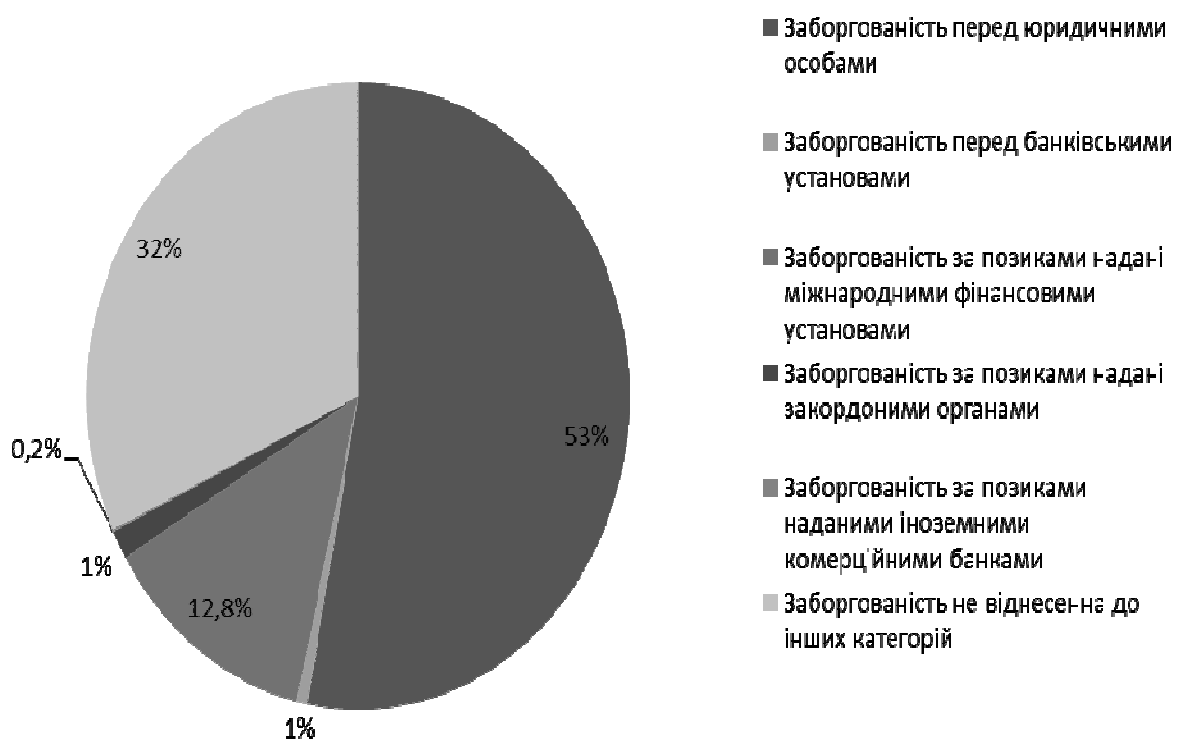


Рис. 1. Структура внутрішнього державного боргу

Джерело: складено авторами на основі [7; 9]

Дані станом на 31.04.2014 свідчать, що в структуру внутрішнього державного боргу України входить заборгованість перед юридичними особами (53%) представлена ОВДП та казначейськими зобов'язаннями; заборгованість перед банківськими установами (1%), що включає в себе заборгованість перед Національним банком України; заборгованість за позиками надані міжнародними фінансовими установами (12,8%), заборгованість за позиками надані закордонними органами (1%), заборгованість за позиками, наданими іноземними комерційними банками (0,2%) та заборгованість не віднесена до інших категорій (32%).

Структура заборгованості перед юридичними особами наведена на рис. 1

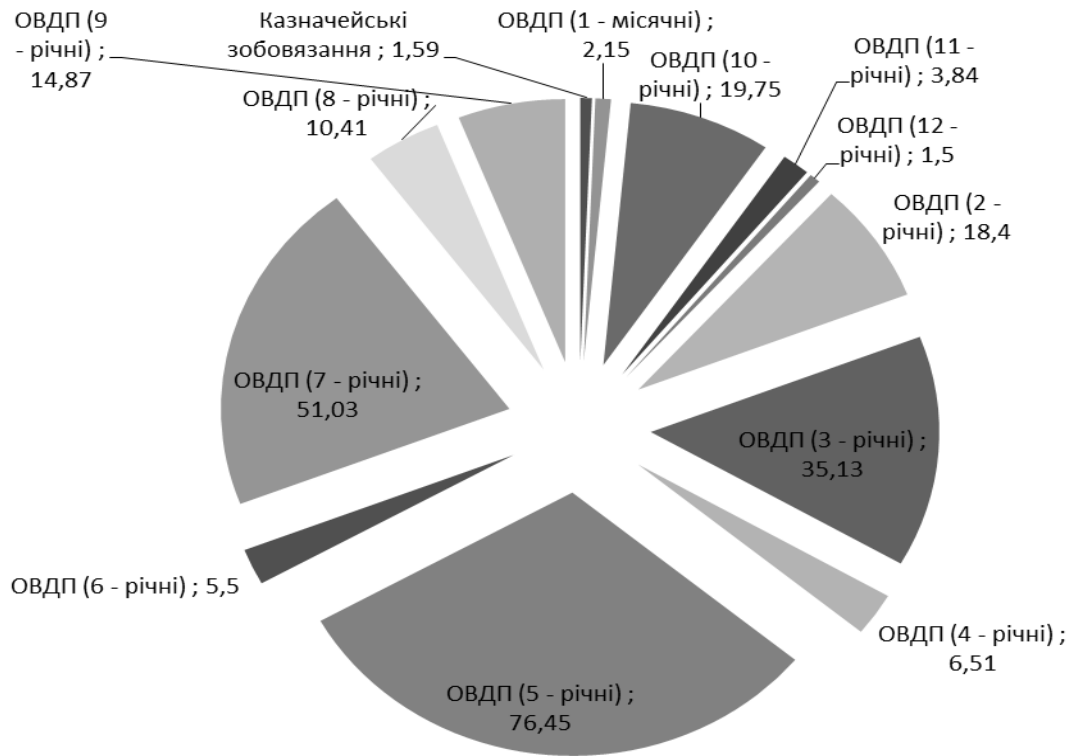


Рис. 2. Структура заборгованості перед юридичними особами, як обігу у загальному обсязі державного боргу.

Джерело: складено автором на основі [6; 7; 9]

За даними Міністерства фінансів України, заборгованість за ОВДП та казначейськими зобов'язаннями станом на 31.01.2014 становить 31,87 млрд. грн., що становить 43,53% державного боргу України. Така структура заборгованості за ОВДП підкреслює вагоме значення управління розміщенням ОВДП у процесі реалізації боргової політики держави. Значний обсяг внутрішньої заборгованості за ОВДП зумовлений насамперед великим обсягом 5-річних та 7 - річних ОВДП. Їх частка у внутрішній заборгованості за державними облігаціями складає 21,7%, а сума заборгованості за ними становить 36980 млн. грн. Найбільша їх частка і в загальній сумі державного та гарантованого державою боргу – 7,2%. Досить нагнучу частку займають 3-річні ОВДП – 6% у державному боргу. Незначна частка заборгованості за ОВДП припадає і на 2-річні, 8-річні, 9-річні ОВДП – не більше 5,0% у сумі заборгованості за ОВДП. Решта випусків ОВДП характеризується порівняно незначною їх часткою як в державному боргу за ОВДП (не більше 2,0%) [6].

Державний борг є органічною складовою функціонування економіки переважної більшості країн світу, потужним важелем макроекономічного регулювання та інструментом реалізації економічної стратегії. В Україні в ході трансформаційних процесів формування державного боргу відбувалося хаотично. Лише в останні роки відбувається здійснення послідовної та виваженої довгострокової державної політики. На даному етапі важливо обмежити збільшення бюджетного дефіциту з метою уникнення необхідності продажу ОВДП у портфель НБУ [4].

Слід зазначити, що на сучасному ринку позик ОВДП використовується не повною мірою, тобто недостатньо враховує довготермінових тенденцій на ринку ОВДП. Тому необхідно підвищити ефективність діяльності Міністерства фінансів України та

Національного банку на ринку ОВДП з огляду на загальні фінансові результати та з урахуванням досягнення стратегічних цілей.

Джерелом внутрішнього фінансування державного бюджету на сьогоднішній день виступає залучення коштів шляхом випуску облігацій внутрішніх державних позик в національній та іноземній валюті, які передбачені для розміщення серед комерційних банків, юридичних осіб та населення, але фактично розміщуються лише серед комерційних банків. Міністерство фінансів України випускатиме облігації внутрішньої державної позики «Військові облігації» в національній валюті для залучення додаткових коштів від внутрішніх інвесторів (комерційних банків, інших юридичних та фізичних осіб).

Постанову Кабінету Міністрів України від 01 квітня 2014 року № 101 «Про випуск облігацій внутрішньої державної позики «Військові облігації» прийнято з метою забезпечення залучення додаткових коштів на визначені цілі для фінансування державного бюджету за рахунок випуску та розміщення облігацій внутрішньої державної позики «Військові облігації» в бездокументарній формі, особливістю яких є фіксований рівень доходності [8].

Основні умови випуску облігацій внутрішньої державної позики «Військові облігації»: загальний обсяг випуску становить до 1 млрд. грн.; номінальна вартість однієї облігації дорівнює сумі 1000 грн.; термін обігу облігацій – 2 роки; купонний період – 6 місяців; річна відсоткова ставка доходу – 7 відсотків [7].

Розміщення облігацій здійснюватиметься на аукціонах, що проводяться Національним банком України через первинних дилерів (наразі їх кількість становить 17 банків і в подальшому може збільшитися).

Також Міністерство фінансів України з 21 травня 2014 року розпочинає розміщення казначейських зобов'язань «Військові» серії В на пред'явника в документарній формі загальним обсягом 100 млн. гривень із строком обігу 24 місяці, номінальною вартістю 1000 гривень, відсотковою ставкою 7% річних та сплатою купонів кожні шість місяців у розмірі 35 гривень [8].

З метою забезпечення однакового рівня доходності для покупців, вартість продажу казначейських зобов'язань змінюється залежно від часу їх розміщення. У перший день казначейські зобов'язання продаються за номінальною вартістю, а в наступні дні їх розміщення здійснюється за вартістю продажу, яка зростає з урахуванням накопиченого доходу, виходячи із встановленого розміру доходу за купоном (чим ближчий час купонної виплати, тим вища ціна продажу).

Для успішної реалізації проекту випуску казначейських зобов'язань «Військові» чітко визначається мета залучення коштів та формулюється заклик до спільноти щодо об'єднання зусиль, бажань та намірів долучитися до розбудови нової країни шляхом спрямування власних коштів на придбання державних цінних паперів, а також створення можливостей відчувати причетність до вирішення загальнонаціональних проблем, об'єднання зусиль та ресурсів, надати фінансову допомогу вітчизняним Збройним Силам з метою підвищення їх боєготовності та зміцнення обороноздатності держави.

На нашу думку, розміщуючи ОВДП, органи державного управління повинні враховувати не тільки питання фінансування бюджетного дефіциту, а й розглядати стратегічні можливі зміни та тенденції, які відбуваються не лише на фінансовому ринку, запобігати негативним змінам, приймати заходи щодо врегулювання проблем і диспропорцій. Тому, для формування ефективного ринку ОВДП необхідно:

- здійснювати постійну перевірку динаміки ринку цінних паперів;
- узгоджувати політику у сфері формування прибутковості державних цінних паперів із загальними тенденціями, які існують на фінансовому ринку України;
- враховувати інтереси держави не тільки в поточному, а і в перспективному періодах;
- максимально гармонізувати фінансові інтереси інвесторів та держави на ринку державних цінних паперів;
- своєчасно вживати заходів з узгодження динаміки ринку державних облігацій та фінансового ринку в цілому.

Висновки та подальші дослідження. Державні запозичення є важливим інструментом регулювання фінансової політики держави. Ринок внутрішніх запозичень при правильному розподілі коштів, стримує зростання державного боргу. Кошти, отримані від випуску облігацій використовуються на розвиток економіки, інвестиційних та інноваційних

проектів. Залучення ресурсів за допомогою внутрішніх державних позик обмежується можливостями національного фондового ринку, високою вартістю обслуговування внутрішніх боргових зобов'язань, низьким рівнем довіри населення, високим рівнем тінізації економіки.

Важливим моментом розвитку внутрішнього ринку державних запозичень повинен стати розвиток фінансового ринку України, як механізму, який забезпечить відносну стабільність і послідовність розвитку всієї фінансової системи.

Література

1. Біла О.Г. Фінанси : навч. посіб. / О.Г. Біла, І.Р. Чуй. – Львів: Магнолія, 2010. – 390 с.
2. Економічна теорія. Політична економія / В.Д. Базилевич, В.М. Попов, К.С. Базилевич, Н.І. Гражевська. – К. : " Знання -Прес ", 2007. – 719 с.
3. Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» № 3408 – 1 від 01.01.2014 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/3480-15/print1366785047154544>
4. Ільченко В. Сучасний стан вітчизняного ринку державних цінних паперів / В. Ільченко // Ринок цінних паперів. Вісник Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку. – 2009. – № 5-6. – С. 57-63.
5. Кучер Г. Розвиток ринку внутрішніх державних боргових зобов'язань України / Г. Кучер // Вісник КНТЕУ. – 2011. – №2. – С. 47-58.
6. Офіційний Сайт Державного комітету статистики України. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua>
7. Офіційний сайт Міністерства доходів і зборів України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://minrd.gov.ua/>
8. Офіційний сайт Міністерства фінансів України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.minfin.gov.ua>.
9. Офіційний сайт Національного Банку України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.nbu.gov.ua>.
10. Постанова Національного банку України «Про затвердження нормативних документів з питань обігу облігацій внутрішньої державної позики на Українській фондовій біржі» N 477 від 31.12.97. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/va477500-97>

References

1. Bila, O.H., Chui, I.R. (2010), *Finansy* [Finance], Mahnoliia, Lviv, Ukraine, 390 p.
2. Bazylevych, V.D., Popov, V.M., Bazylevych, K.S., Hrazhevskya, N.I. (2007), *Ekonomichna teoriia. Politychna ekonomiiia* [Economic theory. Political Economy], *Znannia–Pres*, Kyiv, Ukraine, 719 p.
3. The Law of Ukraine “On Securities and the Stock Market” No 3408 – 1 from 01.01.2014, available at: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/3480-15/print1366785047154544>
4. Ilchenko, V. (2009), “The current state of the domestic government securities market”, *Securities Market. Visnyk Derzhavnoyi komisii z tsinnykh paperiv ta fondovoho rynku*, no. 5-6, pp. 57-63.
5. Kucher, H. (2011), “The development of domestic government debt market in Ukraine”, *Visnyk KNTEU*, no. 2, pp. 47-58.
6. The official website of the State Statistics Committee of Ukraine, available at: <http://ukrstat.gov.ua>
7. The official website of the Ministry of income and fees of Ukraine, available at <http://minrd.gov.ua/>
8. The official website for of the Ministry of Finance of Ukraine, available at: <http://minfin.gov.ua>.
9. The official site of the National Bank of Ukraine, available at: <http://nbu.gov.ua>
10. Decree of the National Bank of Ukraine “On approval normative documents on circulation of domestic government bonds at the Ukrainian Stock Exchange” No 477 from 31.12.97, available at: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/va477500-97>