

РОЛЬ ДЕРЖАВНИХ ЦІННИХ ПАПЕРІВ ЯК НАЙВАЖЛИВІШОГО ЕКОНОМІЧНОГО ІНСТРУМЕНТУ РОЗВИТКУ КРАЇНИ

THE ROLE OF STATE SECURITIES AS THE MOST IMPORTANT ECONOMIC TOOL OF THE COUNTRY'S DEVELOPMENT

Зазначено, що у розвинених країнах світу накопичено великий досвід в управлінні державним боргом насамперед ринковими методами, пов'язаними з використанням різних фінансових інструментів, покликаних забезпечувати оперативний та результативний вплив на величину державного боргу та його структуру. Визначено, що роль фондового ринку в економіці кожної країни визначається історично сформованими в ній умовами кредитної системи, часткою акціонерних підприємств у виробництві ВВП, ступенем розосередження власності на цінні папери та значенням акцій та облигацій як об'єкта приміщення капіталу, розвиненістю ринку та участю фінансових інститутів у його обороті. Обслуговуючи рух позичкового капіталу від кредиторів до позичальників та обіг акцій, ринок цінних паперів активно впливає на перебіг виробництва через ціни акцій і облигацій. Механізм руху цих цін перебуває під впливом сукупності факторів економічного, політичного, психологічного та суто біржового характеру. Обґрунтовано, що висока ліквідність та надійність державних цінних паперів є головною причиною того, що з усіх цінних паперів, що надходять на фінансовий ринок, ДЦП є найменш прибутковими. Практично у всіх країнах із ринковою економікою сьогодні діють досить налагоджені механізми взаємозв'язку між прибутковістю ДЦП та інших цінних паперів, які представлені на фінансовому ринку. Найбільш поширеним типом ДЦП є ринкові ДЦП, які можуть вільно звертатися та перепродуватися після свого первинного розміщення. Класичним прикладом ринкових ДЦП є казначейські векселі, які випускаються більшістю економічно розвинених країн, зазвичай, терміном трохи більше року в основному з метою касового виконання бюджету. Казначейські векселі є короткостроковими державними цінними паперами, продаються зі знижкою від номіналу. До ринкових цінних паперів також відносять різні середньострокові цінні папери (вони зазвичай називаються нотами) та довгострокові державні боргові зобов'язання (облигації).

Ключові слова: управління державним боргом, казначейський вексель, фінансові інструменти, цінні папери, державне регулювання, фінансові інститути.

It is noted that the developed countries of the world have accumulated a lot of experience in the management of public debt, primarily by market methods, associated with the use of various financial instruments designed to provide operational and effective influence on the amount of public debt and its structure. It was determined that the role of the stock market in the economy of each country is determined by the conditions of the credit system historically formed in it, the share of joint-stock enterprises in the production of GNP, the degree of decentralization of ownership of securities and the importance of shares and bonds as an object of capital accommodation, the development of the market and the participation of financial institutions in his turnover. Serving the movement of loan capital from lenders to borrowers and the circulation of shares, the securities market actively affects the flow of production through the prices of shares and bonds. The mechanism of the movement of these prices is under the influence of a combination of factors of an economic, political, psychological and purely stock market nature. It is substantiated that the high liquidity and reliability of government securities is the main reason why, of all the securities entering the financial market, DCPs are the least profitable. Practically in all countries with a market economy today there are fairly well-established mechanisms of interrelation between the profitability of DCP and other securities that are presented on the financial market. The most common type of ISPs are marketable ISPs, which can be freely traded and resold after their initial placement. A classic example of market DCPs are treasury bills, which are issued by most economically developed countries, usually with a term of a little more than a year, mainly for the purpose of cash execution of the budget. Treasury bills are short-term government securities sold at a discount from face value. Marketable securities also include various medium-term securities (they are usually called notes) and long-term government debt obligations (bonds).

Key words: public debt management, treasury bill, financial instruments, securities, state regulation, financial institutions.

УДК 334
DOI <https://doi.org/10.32782/rma2663-5240-2023.33.36>

Целуйко О.І.

кандидат наук з державного управління,
доцент кафедри публічного управління,
Класичний приватний університет
<https://orcid.org/0000-0002-9782-5011>

Перевязко М.О.

аспірант,
Класичний приватний університет

Постановка проблеми. Ринок державних цінних паперів – найбільший сектор фінансового ринку, що доповнює систему банківського кредиту та активно взаємодіє з нею. Традиційна та головна роль ринку державних цінних паперів у ринковій економіці – забезпечення фінансування державних видатків за браку бюджетних коштів. У розвинених країнах світу накопичено великий досвід в управлінні державним боргом насамперед ринковими методами, пов'язаними з використанням

різних фінансових інструментів, покликаних забезпечувати оперативний та результативний вплив на величину державного боргу та його структуру. Світовий досвід підказує, що одним із таких інструментів є державні цінні папери (ДЦП), що випускаються у вигляді термінових боргових зобов'язань.

Так, наприклад, країни з найрозвиненішими ринками ДЦП – США, Японія, Великобританія мають державний борг лише на рівні 25-40 % стосовно ВВП, тоді як у інших наве-

дених у таблиці країнах рівень боргу сягає 70-90%. Це з тим, що у сучасній ринкової економіки традиційна роль ДЦП – неінфляційне покриття дефіциту державного бюджету дедалі більше доповнюється прагненням держави використовувати ринок ДЦП регулювання розвитку економіки. Внаслідок цього випуск державних цінних паперів, терміни та час їх розміщення стали визначатися не так дефіцитом державного бюджету, як потребами регулювання фінансового ринку, фінансування державних програм у галузі інфраструктури, соціального забезпечення тощо, більш активного впливу держави на економічне зростання, платіжний баланс, на інфляцію та інвестиційну активність.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Питання про становлення та практичні аспекти функціонування ринку цінних паперів розглядаються у статтях та монографіях науковців Г. Азаренкова, В. Базилевич, О. Барановський, М. Бурмака, А. Даниленко, Н. Дєєва, В. Корнеєв, О. Костюк, М. Крупка, Д. Леонов, І. Лютий, Т. Майорова, 4 О. Метлушко, О. Мозговий, та інші.

Мета статті полягає в дослідженні особливостей ролі державних цінних паперів як найважливішого економічного інструменту розвитку країни.

Виклад основного матеріалу. У зв'язку з цим дедалі більше активізується роль ДЦП як найважливішого економічного інструмента, що сприяє:

- визначення реальної вартості обслуговування державного боргу (відсоткова ставка за державними облігаціями визначається ринком);

- встановлення орієнтиру для ринкових ставок за іншими інструментами фінансового та грошового ринків (ставка за короткостроковими державними облігаціями завжди є відправним пунктом при порівнянні різних типів інвестицій);

- надання учасникам ринку високонадійного, високоліквідного інструменту для тимчасового розміщення фінансових ресурсів, який конкурує з існуючими комерційними фінансовими інструментами;

- організації широкої мережі комерційних посередників, що підтримують ринок державних цінних паперів та охоплюють значні верстви інвесторів;

- впровадження сучасної електронної технології торгівлі, розрахунків та депозитарного обліку.

Ринок державних цінних паперів став сьогодні у країнах з ринковою економікою найважливішою, поряд із фондовим ринком, скла-

довою фінансового ринку (ринку капіталів) [3, с.109]. Тому на розвиток ринку державних цінних паперів у цих країнах активний вплив надають і загальні тенденції розвитку всього ринку цінних паперів та, в т.ч. – фондового ринку. Роль фондового ринку в економіці кожної країни визначається історично сформованими в ній умовами кредитної системи, часткою акціонерних підприємств у виробництві ВВП, ступенем розосередження власності на цінні папери та значенням акцій та облігацій як об'єкта приміщення капіталу, розвиненістю ринку та участю фінансових інститутів у його обороті. Обслуговуючи рух позичкового капіталу від кредиторів до позичальників та обіг акцій, ринок цінних паперів активно впливає на перебіг виробництва через ціни акцій і облігацій. Механізм руху цих цін перебуває під впливом сукупності факторів економічного, політичного, психологічного та суто біржового характеру.

У країнах з розвинутою ринковою економікою основними джерелами грошового капіталу на фінансовому ринку є інституційні інвестори, для яких характерна відносна стабільність пропозиції капіталу, насамперед страхові компанії та пенсійні фонди, що мають надійні та довгострокові джерела надходження коштів, а також інвестиційні фонди, різні асоціації, торгові центри та індивідуальні інвестори. Менш активна на фінансовому ринку, і перш за все на ринку ДЦП, роль комерційних банків, схильних до особливо сильного впливу на свою діяльність різних ринкових факторів [1, с.2]. Як основного позичальника над ринком ДЦП виступають уряд і місцеві органи влади, тоді як фондовий ринок головним споживачем капіталу є підприємницький сектор.

Попит на ДЦП, як свідчить світова практика, формується під впливом таких основних чинників: прибутковість (прибутковість), надійність (ступінь ризику, пов'язані з можливими втратами), ліквідність.

Як правило, ДЦП є найнадійнішим інструментом фінансового ринку. Це з тим, що випущені державою ДЦП досить надійно забезпечуються усіма його фінансовими ресурсами [4, с. 169]. Оскільки держава практично не може збанкрутувати, тому її облігації виступають на фінансовому ринку своєрідним еталоном надійності.

Одна з головних закономірностей світового фінансового ринку – чим більша надійність цінного паперу, тим менший її рівень доходності. Нестача надійності обов'язково має бути компенсована високою прибутковістю, і навпаки – чим вищий рівень надійності цінного паперу – тим менш прибутковим він є. Багато в чому подібна закономірність спо-

стерігається на розвинених фінансових ринках та між співвідношенням ліквідності та прибутковості цінних паперів. Своєрідними «маркет-мейкерами» на ринках державних цінних паперів зазвичай є Центральні Банки, які цілком можуть підтримати ліквідність державних облігацій у той момент, коли пропозицій на продаж на ринку більше, ніж заявок на купівлю. Підтримка в цьому випадку, як правило, полягає в тому, що Центральний Банк у такий момент купує ДЦП для того, щоб потім їх продати.

Таким чином, висока ліквідність та надійність державних цінних паперів є головною причиною того, що з усіх цінних паперів, що надходять на фінансовий ринок, ДЦП є найменш прибутковими. А на іншому «полюсі» фінансового ринку розташовуються цінні папери емітентів, які вселяють найменше довіри, але обіцяють найбільшу прибутковість як своєрідну премію за підвищений ризик [2].

Практично у всіх країнах із ринковою економікою сьогодні діють досить налагоджені механізми взаємозв'язку між прибутковістю ДЦП та інших цінних паперів, які представлені на фінансовому ринку. Так, для американського фінансового ринку стабільною (надійною) вважається ситуація, коли різниця у прибутковості між високоприбутковими цінними паперами корпорацій та державними облігаціями становить близько 4% [6, с. 345]. Якщо ця різниця зменшується, то інвестори уникають вкладів у папери корпорацій, що спричиняє падіння курсових цін на них і, як наслідок, веде до зростання прибутковості. Подібні механізми «балансування» прибутковості ДЦП та фондових акцій діють і в інших країнах.

Крім цього, дохідність ДЦП залежить і від інших факторів: терміну обігу, ринкової вартості позикових капіталів на момент емісії, рівня інфляції у країні, додаткових пільг, гарантій тощо. Один із основних факторів, що зумовлюють рівень прибутковості облігацій, тривалість періоду їх обігу. Облігації, що випускаються на тривалий термін, приносять підвищені відсотки порівняно з облігаціями, що розміщуються на короткі періоди часу.

Світовій практиці відомі кілька способів виплати доходів за ДЦП. У тому числі: встановлення фіксованого відсотка; застосування ступінчастої процентної ставки; використання плаваючої процентної ставки; індексування номінальної вартості цінних паперів; реалізація боргових зобов'язань зі знижкою (дисконтом) проти їхньої номінальної ціни; проведення виграшних позик [5, с. 155].

Найбільш поширеною та традиційною формою виплати доходу за державними цінними

паперами є встановлення для них фіксованого процентного платежу. Однак, негнучкість цієї форми, слабка прихильність до її кон'юнктури фінансового ринку робить її недостатньо привабливою для інвесторів. Тому у сучасних умовах застосовуються дедалі складніші механізми виплати відсотків з ДЦП, роблять їх найпривабливішими і конкурентними на фінансовому ринку.

Зокрема, використання ступінчастої процентної ставки (при якій встановлюється кілька можливих термінів погашення з наростаючим відсотком) або плаваючої процентної ставки (що змінюється відповідно до динаміки облікової ставки Національного Банку) значно більшою мірою враховує стан ринку і робить ДЦП найбільш гнучким фінансовим інструментом.

В окремих країнах (наприклад, у Великій Британії) як антиінфляційний захід практикують випуск облігацій з номіналом, що індексується з урахуванням зростання індексу споживчих цін. За деякими державними цінними паперами відсотки можуть не сплачуватись. Їхні власники отримують дохід завдяки тому, що купують подібні фондові інструменти з дисконтом (знижкою проти номінальної вартості), а погашають – за номіналом. У Швеції та деяких інших країнах дохід за державними цінними паперами виплачується у формі виграшів, які дістаються окремим їх власникам за підсумками тиражів, що регулярно проводяться [8, с. 88].

Ще однією непрямою формою підвищення прибутковості ДЦП є встановлення різноманітних податкових пільг для одержуваних з цих паперів доходів. У США, наприклад, дохід за деякими федеральними позиками звільняється від оподаткування федеральним прибутковим податком. Крім того, доходи від облігацій федерального уряду звільняються від усіх податків штатів та місцевих органів влади за винятком податку зі спадщин та дарів. В Англії від оподаткування прибутковими податками звільнено доходи за національними ощадними сертифікатами. У Німеччині звільняються від прибуткового податку доходи за облігаціями короткострокових позик (до 3 років) федерального уряду та урядів земель [7].

Державні цінних паперів випускаються як центральним урядом, а й органами влади на місцях. Зазвичай дохід за такими цінними паперами також оподатковується на пільгових умовах. У країнах із розвинутою ринковою економікою поширена практика випуску цінних паперів окремими державними органами, і навіть установами, які отримують урядову підтримку, агентствами та міжнародними інститутами. Одні з цих цінних паперів пов-

ністю гарантуються урядом, інші отримують часткові урядові гарантії, що підвищує рівень їхньої ліквідності.

У структурі ринку ДЦП у Японії найбільша частка (понад 90%) посідає довгострокові облігації, тоді як частку казначейських векселів і середньострокових облігацій припадає менше 10% цього ринку [9, с. 247]. Така структура ринку ДЦП свідчить про довгостроковий характер внутрішнього боргу, що, своєю чергою, свідчить про високої стійкості японської економіки.

Крім ринкових ДЦП, емітованих центральним урядом, у згаданих країнах досить широко представлені і неринкові (точніше, не мають вторинного ринку) ДЦП. На частку в цих країнах припадає до 30 % обсягу цінних паперів, що випускаються. У США та Німеччині, наприклад, до них належать середньострокові ощадні облігації, що випускаються на термін від 6 до 10 років. Ці облігації реєструються на ім'я власника, що не можуть бути продані і тому називаються неринковими. Володіти ними можуть лише окремі особи та деякі інвестиційні фонди в обмеженій кількості. Вони погашаються на вимогу власника за номінальною вартістю будь-коли, що робить їх високоліквідними. Ощадні облігації випускаються щорічно і можуть бути придбані шляхом утримання із зарплати або за готівку. Вони призначені для розміщення переважно серед населення. Через їх поширення уряди іноді намагаються регулювати діяльність комерційних банків, оскільки купівля населенням неринкових цінних паперів скорочує можливості поміщення коштів у банківські депозити приватних кредитних установ. Неринкові ДЦП, які неможливо продати іншим особам, ні погасити до закінчення певного терміну, виявляються особливо ефективними фінансовими інструментами держави в умовах нестабільного ринку кредитних ресурсів.

Певну нішу над ринком ДЦП у розвинених країнах також займають цінних паперів, що випускаються муніципальними органами влади, і навіть організаціями, що з урядом. Як правило, емітентом у цьому випадку є органи місцевої влади штатів, міст, а також державні підприємства, урядові та міжурядові фінансові корпорації. Зазвичай ці цінні папери випускаються у вигляді різного виду середньострокових облігацій чи боргових сертифіка-

тив, забезпечуваних урядовими чи місцевими гарантіями.

Висновки та пропозиції. Найбільш поширеним типом ДЦП є ринкові ДЦП, які можуть вільно звертатися та перепродуватися після свого первинного розміщення. Класичним прикладом ринкових ДЦП є казначейські векселі, які випускаються більшістю економічно розвинених країн, зазвичай, терміном трохи більше року в основному з метою касового виконання бюджету. Казначейські векселі є короткостроковими державні цінних паперів, продаються зі знижкою від номіналу. До ринкових цінних паперів також відносять різні середньострокові цінні папери (вони зазвичай називаються нотами) та довгострокові державні боргові зобов'язання (облігації).

ЛІТЕРАТУРА:

1. Азаренкова Г. Основні тенденції розвитку фондового ринку в посткризовий період. *Вісник НБУ*. 2012. №2(192). С. 3-7
2. Антонов С. Європейська перспектива та фінансові інститути. URL: http://gazeta.dt.ua/finances/evropeyska-perspektiva-ta-finansovi-instituti_.html (дата звернення: 19.12.2022).
3. Барилюк І. Діагностика впливу факторів економічного середовища на формування фінансового капіталу компаній. *Фінанси України*. 2013. №9. С. 104-117.
4. Галазюк Н.М. Вплив фінансової глобалізації на розвиток і формування фінансового ринку України. *Економічний форум*. 2013. №3. С.165-170
5. Карпінський Б. А. Фінансова глобалізація в контексті зрушень у національних фінансових системах: еволюційний підхід. *Науковий вісник НЛТУ України*. 2013. 23(10). С.150-158.
6. Колодзів О. М Особливості проведення аналізу цінних паперів в умовах фінансової кризи. *Формування ринкової економіки в Україні*. 2011. 23(1). С. 342-349.
7. Нікітін А. В. Перспективи використання інструментів фінансового інжинірингу на банківському ринку України. *Фінанси, облік і аудит*. 2012. 19. URL: http://ir.kneu.edu.ua:8080/bitstream/2010/3082/1/19_14.pdf (дата звернення: 19.12.2022).
8. Підхомний О. Вплив чинників культури на економічну поведінку в умовах ризику. *Формування ринкової економіки в Україні: зб. наук. Праць*. Львів. Львівський національний університет ім. Івана Франка. 2013. 29 (2). С. 85–89
9. Рубаха М. Організація взаємодії банківських установ та підприємств в процесі мобілізації фінансового капіталу. *Формування ринкової економіки*. 31. Львів. 2014. С. 242-259.