

12. Коноплицький В.А. Економічний словник. Тлумачно-термінологічний / В.А. Коноплицький, Г.І. Філіна. – К.: КНТ, 2007. – 580 с.
13. Конституція України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : – <http://zakon.rada.gov.ua>.
14. Кінтач Ф. Землі України: категорії, право власності, стан використання, охорона : навч. посіб. / Федір Кінтач. – Львів : Видавничий центр ЛНУ ім. Івана Франка, 2010. – 240 с.
15. Лебеде́нко О.В. Розвиток ефективного використання землі суб'єктами аграрного господарювання / О.В. Лебеде́нко : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук: спец. 08.00.04. – Дніпропетровськ, 2009. – 24 с.
16. Липчук В.В. Ефективність використання земельних угідь у сільському господарстві : моногр. // В.В. Липчук, О. В. Лисюк. – Львів: СПОЛОМ, 2008. – 182 с.
17. Лютий Я.И. Прогнозирование и планирование использования земельных ресурсов: учеб. пособ. / Я.И. Лютий. – К.: Изд-во УСХА, 1991. – 136 с.
18. Мармұль Л.О. Регіональне управління та регулювання використання земельних ресурсів : моногр. / Л.О. Мармұль, В.А. Романова / – К.: ННЦ ІАЕ, 2007. – 192 с.
19. Новаковський Н.Я. Шляхи удосконалення законодавчого забезпечення розвитку земельних відносин в Україні / Л.Я. Новаковський // Економіка АПК. – 2009. – № 3. – С. 21-23.
20. Носік В.В. Земля як об'єкт права власності / В.В. Носік // Вісн. Київського нац. ун-ту імені Тараса Шевченка. Серія Юридичні науки. – 2000. – Вип.38. – С. 34.
21. Природно-ресурсний потенціал сталого розвитку України / [Б.М. Данилишин, С.І. Дорогунцов, В.С. Міщенко, Я.В. Коваль та ін.]. – К.: РВПС України, 1999. – 716 с.
22. Про охорону земель : Закон України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : – <http://zakon.rada.gov.ua>.
23. Словник сучасної економіки МАКМІЛЛАН ; пер. з англ. – К.: “АртЕк”, 2000. – 640 с.
24. Титова Н. До концепції нового основного земельного закону України / Н. Титова // Право України. – 2000. – №4. – С.69.
25. Федоров М.М. Трансформація земельних відносин до ринкових умов (доп.) / М.М. Федоров // Трансформація земельних відносин до ринкових умов : зб. матер. Одинадцятих річних зборів Всеукр. конгр. вчен. економістів-аграрників, К., 26-27 лют. 2009 р. / [Редкол.: П.Т. Саблук та ін.]. – К. : ННЦ ІАЕ, 2009. – С. 5-24.
26. Хвесик М.А. Інституціональні трансформації та фінансово-економічне регулювання землекористування в Україні : моногр. / М.А. Хвесик, В.А. Голян, А.І. Крисак. – К.: Кондор, 2007. – 522 с.
27. Шаманаев В.С. Эффективность использования земли в условиях индустриализации сельского хозяйства / В.С. Шаманаев. – М.: Колос, 1979. – 208 с.
28. A Brief Introduction to the Voluntary Guidelines on the Responsible Governance of Tenure of Land, Fisheries and Forests in the Context of National Food Security [Електронний ресурс]. – Режим доступу – <http://www.landportal.info>.
29. Oxford English Dictionary [Електронний ресурс]. – Режим доступу : – <http://www.oed.com>.
30. Voluntary Guidelines on the Responsible Governance of Tenure of Land, Fisheries and Forests in the Context of National Food Security [Електронний ресурс]. – Режим доступу – <http://www.fao.org>.

Стаття надійшла до редакції 03.04.2014 р.

\*

УДК 338.516.4

**І.М. БРАТКОВА, аспірант\***  
**Державна навчально-наукова установа**  
**«Академія фінансового управління»**

## **Роль державних цінних паперів у розвитку аграрного сектору економіки**

**Постановка проблеми.** В сучасних умовах розвитку вітчизняної економіки спостерігається тенденція до зростання ролі аграрного сектору. Для нормального функціонування сільськогосподарські підприємства

постійно відчувають потребу в достатній кількості фінансових ресурсів. Часто власних коштів недостатньо для забезпечення необхідних потреб, а одержання їх із зовнішніх джерел є надто ускладненим. Тому важливе місце у розвитку аграрного бізнесу повинно відводитися державі.

Серед сучасних інструментів фінансування сільськогосподарських підприємств за

---

\* Науковий керівник – В.Л. Осецький, доктор економічних наук, професор.  
© І. М. Браткова, 2014

участі держави немає достатньої різноманітності, а наявні не завжди задовольняють потреби ринку. Тому варто розглянути перспективи використання державних цінних паперів як потенційного засобу перерозподілу заощаджень фізичних осіб та вільних фінансових ресурсів юридичних осіб на користь аграрного сектору.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Аналізуючи праці вітчизняних науковців, що внесли значний вклад у дослідження функціонування ринку державних запозичень, варто виокремити роботи Т. Вахненка [3], В. Корнеєва [4], І. Лютого [5], О. Барановського [1], Б. Соболева [7], В. Башко [2], О. Рожко [5]. Серед сучасних зарубіжних учених, що приділяють значну увагу державним цінним паперам цікавими є праці Дж. Кастелланоса [11], Т. Гласснера [12], Дж. Ладекарля [12], Дж. Хіннана [10] та ін.

Проте, досліджуючи фінансові проблеми аграрних підприємств в Україні, необхідно переглянути функції боргових інструментів уряду з огляду сучасних тенденцій і необхідності підтримки конкретних галузей економіки за участі держави.

**Мета статті** – визначення сутності державних цінних паперів, основних переваг у фінансуванні державних потреб порівняно з іншими інструментами, а також необхідності їх випуску для забезпечення розвитку стратегічних галузей економіки, а особливо – аграрного сектору.

**Виклад основних результатів дослідження.** Державні облігації являють собою цінні папери, випущені національним урядом з обіцянкою виплачувати періодичні відсоткові платежі й погасити їхню номінальну вартість на дату погашення.

Уряди країн повинні забезпечувати коротко- і довгострокові потреби у фінансуванні, які впливають з прогалін у строках та розмірах доходів і витрат. Зокрема, такі прогалини виникають, коли витрати уряду перевищують його доходи протягом певного періоду.

В Україні основним інструментом запозичення коштів на вітчизняному ринку є Облігації внутрішньої державної позики (ОВДП), сутність яких наводиться у Законі України «Про цінні папери та фондовий ри-

нок». ОВДП є державними цінними паперами, що розміщуються виключно на внутрішньому фондовому ринку та підтверджують зобов'язання України щодо відшкодування пред'явникам цих облігацій їхньої номінальної вартості з виплатою доходу відповідно до умов розміщення облігацій. Суть цільових ОВДП полягає в тому, що кошти, залучені від їхнього розміщення, використовуються виключно для фінансування державних або регіональних програм і проектів [6].

Тобто, випуск державних цінних паперів на внутрішньому ринку є найефективнішим способом фінансування державних потреб. Історично склалося, що уряди для задоволення потреб у фінансових ресурсах здійснювали запозичення в центральних банків через пряме кредитування, або через емісію спеціальних цінних паперів. Хоча це найлегший спосіб запозичення, проте він ефективний у ситуації гіперінфляції та слугує для фінансування дефіциту бюджету за рахунок залучення коштів. Водночас багато країн, що розвиваються, значною мірою покладаються на фінансування їхнього дефіциту у вигляді іноземної допомоги й пільгових кредитів від іноземних держав і міжнародних організацій. Однак є обмежена доступність таких офіційних потоків у кожній конкретній країні.

Крім того, що державні цінні папери є стійким джерелом фінансування державних потреб, їх випуск має також ряд інших переваг, у тому числі [10, с. 3-5]:

- забезпечення розробки безризикової процентної кривої прибутковості, що може використовуватись усіма учасниками фінансового ринку як основа для ціноутворення на фінансові активи, тим самим надаючи ліквідність такому ринку;

- полегшення проведення грошово-кредитної політики через операції на відкритому ринку, виступаючи як канал регулювання обсягу грошової маси в обігу;

- сприяння інституціоналізації фінансової інфраструктури (тобто, створення депозитаріїв і розрахунково-клірингових систем), що необхідно для розвитку інших сегментів фінансового ринку. Це також сприяє зростанню кількості професійних та освічених учасників ринку;

➤ надання безризикового доходу при інвестуванні заощаджень. Це більшою мірою стосується інституційних інвесторів (наприклад, пенсійні фонди й страхові компанії), а також може застосовуватися до роздрібних інвесторів.

Слід зазначити, що державні облігації є важливим інструментом для трансформації заощаджень. Вони уможлиблюють здійснити добровільну передачу надлишкових заощаджень від населення до уряду та їх подальше погашення. З погляду обсягу ресурсів, що залучаються, і результатів для суспільного добробуту, цей обмін є досить важливою фінансовою операцією в економіці.

Ціни, встановлені на ліквідному ринку державних облігацій, можливо, є кращим джерелом інформації про ринкові очікування щодо майбутніх темпів інфляції та відсоткових ставок. Щоб оцінити значущість такої інформації про дохідність державних облігацій і особливості її поширення, варто розділити прибутковість будь-якого фінансового інструменту на три різних компоненти або премії. Ці премії є нагородою, яку кредитор одержує за втрату купівельної спроможності й ризик невизначеності, пов'язаний із майбутніми цінами (премія за інфляцію), готовність чекати оплати (премія за строк), а також інші ризики, притаманні фінансовому інструменту (кредитна премія). Остання виникає з кредитної спроможності позичальника, або від специфікацій контракту, що використовується для надання кредиту.

За певних умов емітент боргових зобов'язань може бути здатним майже повністю усунути кредитні ризики. Якщо емітент має високу кредитоспроможність, достатню ліквідність, а контракт по облігації відповідає певним стандартам, то такі ризики стають досить незначними. Уряд країни може виконувати роль такого емітента найкраще. Величина потреб держави у фінансуванні робить її найбільшим емітентом довгострокової заборгованості. Це, в свою чергу, привертає велику кількість фінансових фахівців, які бажають торгувати ними з мінімальним спредом, що відповідно є показником ліквідності ринку державного боргу [11, с. 4-6].

Не варто забувати і про важливість залучення інвесторів до процесу здійснення державних запозичень. Наявність диверсифікованої бази інвесторів у державні облігації є важливою умовою для забезпечення високої ліквідності й стабільного попиту на ринку урядового боргу.

Комерційні банки на багатьох ринках, що розвиваються, є домінуючими інвесторами в державні цінні папери. У розвинутих країнах вони також є важливим джерелом попиту на урядові облігації.

Пенсійні фонди та страхові компанії займають чільне місце на ринку державних цінних паперів. Особливо це стосується країн, в яких досить розвиненими є такі складові фінансового ринку, а також проводяться реформи у відповідних галузях.

Інвестиційні фонди можуть відігравати важливу роль у розвитку ринку державних цінних паперів, бути альтернативою для банківських депозитів, створюючи конкуренцію в цій частині фінансового сектора. Крім того, такі фонди можуть бути економічно ефективним способом для уряду щодо залучення роздрібних інвесторів до купівлі державних цінних паперів.

Роздрібні інвестори є невід'ємною частиною загальної стратегії розробки диверсифікованої бази інвесторів на державні цінні папери. Вони можуть створити стабільний попит на інструменти уряду, який у часи волатильності може пом'якшити вплив продажів із боку інституційних та іноземних інвесторів. У багатьох країнах, що розвиваються, адміністративні й інформаційні витрати на реалізацію цінних паперів роздрібним інвесторам були і є непомірно високими, що є найбільшою перешкодою на шляху економічно ефективного продажу та розповсюдження державних цінних паперів.

Іноземні інвестори є важливим джерелом попиту на цінні папери уряду. Позитивним аспектом є те, що вони впливають на якість послуг посередників, формування надійної інфраструктури ринку, розвиток національних ринків капіталу загалом. Проте, оскільки іноземні інвестори, як правило, досить чутливі до ризику й активно управляють своїми портфелями, вони можуть зробити національні ринки більш волатильними і вразливи-

ми. Таким чином, забезпечення стабільного макроекономічного середовища має важливе значення для підтримки стабільної та зростаючої участі іноземних інвесторів на ринках державних цінних паперів [12, с. 12-15].

Тобто, державні облигації є одним із найуніверсальніших інструментів, доступних для виконання широкого спектра фінансових стратегій. Відсутність кредитного ризику й ліквідності цінних паперів уряду роблять їх надійнішими серед інших цінних паперів.

Розглядаючи нинішню ситуацію з розміщення державних облигацій варто зазначити, що такі операції не викликають особливої заінтересованості вітчизняних підприємств і населення, а тим більше іноземних інвесторів. Тому необхідним є підвищення привабливості цінних паперів уряду через створення нового інструменту для фінансування аграрного сектору.

Показовим у цьому питанні є досвід США щодо емісії державних цінних паперів. Майже всі федеральні боргові зобов'язання випускаються Державним Казначейством США, а саме – казначейські векселі, казначейські ноти та казначейські облигації. Проте проводиться емісія боргових інструментів й іншими агентствами (так званий «агентський борг»), хоча і в незначних розмірах.

Таким чином, статус державних інструментів можуть мати цінні папери, випущені не лише федеральним урядом та урядами штатів, а й неурядовими організаціями, які користуються підтримкою федерального уряду. Державна підтримка в даному випадку про-

являється у наданні державних гарантій по цінних паперах цієї групи емітентів. Перелік таких емітентів визначається Конгресом США і час від часу переглядається. До організацій даного типу належать [5, с. 95-98]:

Система фермерського кредиту;

Федеральна корпорація житлового іпотечного кредиту;

Система федеральних банків по кредитуванню житлового будівництва;

Державна національна асоціація житлового іпотечного кредиту;

Асоціація кредитування студентів та ін.

Система фермерського кредиту (FCS) забезпечує фінансову допомогу у вигляді позик, лізингу, а також пов'язаних із ними послуг для фермерів, скотарів, сільських домовласників, підприємств водного й лісового господарства, сільськогосподарських підприємств, а також аграрних комунальних кооперативів.

Конгрес США заснував систему в 1916 році, щоб забезпечити надійне джерело кредитування для аграрного сектору країни. Нині система забезпечує більше ніж одну третину кредитних ресурсів [13]. Система фермерського кредиту має свій власний банк, який проводить емісію та управляє різними випусками боргових зобов'язань, які призначені для задоволення потреб у фінансуванні, а також здійснює управління ризиками таких інструментів, реагуючи на зміни умов ринку і попиту з боку інвесторів. Для розв'язання своїх завдань FCS пропонує широкий вибір цінних паперів із різними термінами погашення й умовами виплати доходу (табл.).

### Основні умови випуску та погашення цінних паперів Системи фермерського кредиту США

Характеристики цінних паперів	Вид облигацій			
	Дисконтні	З плаваючою відсотковою ставкою	З фіксованою відсотковою ставкою	Роздрібні
Графік емісії (за наявності запиту)	Щодня	За необхідності	За необхідності	Щотижня
Термін обігу	1-365 днів	1-30 років	1-30 років	1-30 років
Номінал	1 000 дол.	1 000 дол.	1 000 дол.	1 000 дол.
Виплата доходу	На дату погашення	Щомісяця, щокварталу, кожні півроку	Кожні півроку	Щомісяця, щокварталу, кожні півроку

Джерело: Складено на основі даних [9].

Ще одним прикладом державної підтримки сільського господарства є державні гарантовані облигації Японії. Серед організа-

цій, які мають відношення до аграрного сектору, варто виділити Японську фінансову корпорацію (JFC).



Це державна організація, яка повністю належить уряду та була створена 1 жовтня 2008 року. Серед основних напрямів діяльності JFC можна виокремити такі:

співпраця з регіональними фінансовими установами з метою активізації розвитку малих і середніх підприємств та мікропідприємств;

забезпечення підтримки «соціальних підприємств», які пропонують допомогу у догляді чи вихованні дітей;

підтримка закордонної експансії бізнесу для компаній, що прагнуть експортувати сільськогосподарську продукцію, продукцію

лісового господарства й рибні продукти тощо;

підтримка розвитку нових напрямів бізнесу для сільського господарства, лісівництва та рибальства.

Якщо розглядати аграрний сектор, то у 2012 році кошти одержали понад 6 тис. позичальників. Що стосується строків кредитів, то вони можуть сягати понад 20 років, хоча найбільша частка (36,7% у 2012 році) припадає на кредити терміном на 10-15 років. Середній період по всіх позиках становить 13,4 року [8].



Фінансування JFC аграрного сектору у 2012 році, млрд єн

Джерело: Складено на основі даних [8].

Японська фінансова корпорація в частині аграрного сектору підтримує підприємства наданням позик, необхідних для проведення сільськогосподарських робіт. До головних напрямів належать вирощування рису, садівництво, тваринництво й вирощування овочів.

У 2012 році японський уряд розробив новий план сільськогосподарської політики. Програма спрямована на підтримку розвитку сільськогосподарських операторів, які формують основу регіонального сільського господарства через привабливі умови (нульова процентна ставка протягом перших п'яти років терміну кредиту).

Процедура випуску державних гарантованих облігацій в Японії чітко регламентована. Щороку розробляються два плани емісії боргових інструментів: перший – для

державних цінних паперів і другий – для гарантованих інструментів уряду, де зазначається обсяг емісії по кожній установі, що фінансується за рахунок державних коштів.

Звичайно, запровадження подібної схеми в Україні повинно відбуватись із урахуванням особливостей стану вітчизняної економіки. Так, доцільним буде розробка плану емісії для гарантованих аграрних ОВДП із можливістю скорочення обсягів їх випуску в ситуації браку фінансових ресурсів. Проте набагато більше проблем існує у визначенні умов кредитування сільськогосподарських підприємств. З одного боку, це може бути надання звичайних кредитів, гарантованих державою. В такій ситуації виникає необхідність розробки вимог, яким повинні відповідати підприємства для підвищення імовірності повернення коштів. З іншого боку,

це може бути надання кредитів на покриття страхових платежів для виробників, які через наявні сільськогосподарські ризики вирішили від них застрахуватися.

**Висновки.** В умовах ринкової економіки постійно відбуваються процеси акумуляції тимчасово вільних коштів різних суб'єктів ринку, їх подальший розподіл, перерозподіл і спрямування у вигляді позикового й інвестиційного капіталів у різні сфери економіки з метою її розвитку. Серед найважливіших напрямів фінансування національної економіки є аграрний сектор.

Проте в ситуації економічної та політичної нестабільності залучення коштів із зов-

нішніх джерел нині є дуже дорогим для сільськогосподарських підприємств. Тому важливе місце на цьому етапі повинно відводитися державному сприянню розвитку стратегічних галузей.

Як показує досвід розвинутих країн світу, державні цінні папери у вигляді гарантованих зобов'язань досить успішно використовуються для підвищення ефективності діяльності аграрного сектору. Тому можливість запровадження подібної схеми в Україні є досить перспективною, адже дасть змогу залучити більшу кількість роздрібних та інституційних інвесторів не лише на внутрішньому, але й на зовнішніх ринках.

### Список використаних джерел

1. Барановський О.І. Чинники формування безпечного рівня державних запозичень / О.І. Барановський // Бюджетна політика у контексті стратегії соціально-економічного розвитку України: в 6 т. – К. : НДФІ, 2004. – Т. 6 : Підвищення ефективності боргової політики держави. – С.320.
2. Башко В.Й. Державні запозичення в Україні: оцінка потреб і пропозиції щодо структури / В.Й. Башко // Економіка і прогнозування. – 2007. – № 2. – С. 75–87.
3. Вахненко Т.П. Перспективні напрямки політики державних запозичень в Україні / Т.П. Вахненко // Економіка і прогнозування. – 2005. – № 1. – С. 65–76.
4. Корнєв В.В. Нові підходи до формування державної боргової політики / В.В. Корнєв // Наукові праці. – К., 2003. – Вип. 3 (22). – С. 104–112.
5. Лютий І.О. Державний кредит та боргова політика України : моногр. / І.О. Лютий, Н.В. Зражевська, О.Д. Рожко. – К.: Центр учбової літератури, 2008. – 352 с.
6. Про цінні папери та фондовий ринок [Закон України від 03.02.2006 р. №480-IV] [Електронний ресурс] // Верховна Рада України: [сайт]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/3480-15>.
7. Соболев Б.О. Особливості та пріоритети боргової політики України / Б.О. Соболев. – К.: НІСД, 2004. – С. 63.
8. Agriculture, Forestry, Fisheries and Food Business Unit // Japan Finance Corporation [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.jfc.go.jp/n/english/operations.html>.
9. Debt Securities. Overview // The Federal Farm Credit Banks Funding Corporation [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.farmcreditfunding.com/ffcb\\_live/debtSecurities.html](http://www.farmcreditfunding.com/ffcb_live/debtSecurities.html).
10. FS Series #12: Developing Government Bond Markets. Primer, Diagnostic Checklist, and Guidelines for the Preparation of a Model Scope of Work // the United States Agency for International Development [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://egateg.usaidallnet.gov/resources/1151>.
11. J. Castellanos. Developing Government Bond Markets // Washington, D.C. [Електронний ресурс]. – March 1998. – No. IFM-111 – Режим доступу: <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.197.3552&rep=rep1&type=pdf>.
12. T. Glaessner, J. Ladekarl. Issues in Development of Government Bond Markets // World Bank [Електронний ресурс]. – March, 2001 – Режим доступу: [http://www1.worldbank.org/finance/assets/images/Issues\\_in\\_Government\\_Bond\\_Markets\\_Mar\\_31\\_version.pdf](http://www1.worldbank.org/finance/assets/images/Issues_in_Government_Bond_Markets_Mar_31_version.pdf).
13. Welcome to the Farm Credit System // The Farm Credit System [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.farmcreditnetwork.com/about/welcome-to-the-farm-credit-system>.

Стаття надійшла до редакції 03.06.2014 р.

\* \* \*