УДК 336.274

Данилюк М.М.
аспірант кафедри фінансів суб'єктів господарювання та страхування
Тернопільського національного економічного університету

ДЕРЖАВНІ ЦІННІ ПАПЕРИ ЯК ІНСТРУМЕНТИ ФІНАНСУВАННЯ ДЕРЖАВИ В ЗАРУБІЖНИХ КРАЇНАХ І В УКРАЇНІ

У статті знайшли відображення особливості розвитку ринку державних цінних паперів Китайської Народної Республіки та проаналізовано його значення для економіки України на сучасному етапі. Відображено статистичну інформацію, що характеризує стан ринку державних цінних паперів Китаю. Розглянуто роль фінансового ринку у проведенні екологічних трансформацій. Сформульовано окремі напрямки удосконалення вітчизняного ринку державних цінних паперів на основі зарубіжного досвіду.

Ключові слова: державні боргові цінні папери, казначейські облігації, фінансові облігації, зелені облігації, оптимізація структури боргових зобов'язань.

Данилюк М.Н. ГОСУДАРСТВЕННЫЕ ЦЕННЫЕ БУМАГИ КАК ИНСТРУМЕНТЫ ФИНАНСИРОВАНИЯ ГОСУДАРСТВА В ЗАРУБЕЖНЫХ СТРАНАХ И В УКРАИНЕ

В статье нашли отражение особенности развития рынка государственных ценных бумаг КНР и проанализировано его значение для экономики Украины на современном этапе. Отражена статистическая информация, характеризующая состояние рынка государственных ценных бумаг Китая. Рассмотрена роль финансового рынка в проведении экологических трансформаций. Сформулированы отдельные направления совершенствования отечественного рынка государственных ценных бумаг на основе зарубежного опыта.

Ключевые слова: государственные долговые ценные бумаги, казначейские облигации, финансовые облигации, зеленые облигации, оптимизация структуры долговых обязательств.

Danyliuk M.M. PUBLIC SECURITIES S INSTRUMENTS FOR FINANCING THE STATE IN FOREIGN COUNTRIES AND IN UKRAINE

The article reveals the peculiarities of development of the public securities market in the People's Republic of China and analyzes its significance for the Ukrainian economy at the current stage. It provides statistical information characterizing the condition of China's public securities market. It also considers the role of the financial market in implementing environmental transformations. We have defined particular lines of improvement of the national public securities market on the basis of foreign experience.

Keywords: government debt securities, treasury bonds, financial bonds, green bonds, optimization of the structure of debt.

Постановка проблеми. Забезпечення сталого і динамічного розвитку національної економіки, створення сприятливих умов для розвитку продуктивних сил є найважливішим завдання для будь-якої держави. Китайська Народна Республіка (КНР) в останні роки продемонструвала високі темпи економічного зростання, успіхи у здійсненні економічних перетворень багато в чому обумовлені створенням і безперебійним функціонуванням ощадно-інвестиційного механізму, що дозволяє мобілізувати ресурси, необхідні для швидкого і стійкого розвитку національної економіки. Економічне зростання генерується збільшенням багатства в країні, і в той же час вимагає збільшення інвестицій і фінансування для подальшого розширення. Досвід Китаю є цінним і має практичне значення для країн з перехідною економікою.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Дослідження проблеми здійснення державних запозичень у зарубіжних країнах розглядали в своїх працях вітчизняні і зарубіжні науковці. Зокрема, у працях А. Бондарчук проаналізовано світові тенденції та сучасну динаміку розвитку механізму державних цінних паперів. Р. Рак розглядає особливості регулювання та функціонування ринку державних цінних паперів у розвинених країнах. С. Лондар здійснив вагомий внесок у дослідження питання вдосконалення структури державних запозичень як складової управління ризиками, пов'язаними з державними борговими зобов'язаннями. І. Лютий розглянув стратегію оптимізації боргової політики у зарубіжних країнах. Умови здійснення суверенних запозичень на міжнародних фінансових ринках висвітлено у працях Я. Базилюк. Проте ряд проблемних питань недостатньо вирішені і потребують подальшого дослідження.

Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми. Дослідження з цих питань, що проводилися науковцями, обмежувалися розкриттям окремих аспектів проблеми. Однак в сучасних умовах розвитку економіки України дослідження функціонування ринку державних цінних паперів у зарубіжних країнах набуває особливого значення, що дозволить здійснювати ефективне управління вітчизняними борговими ресурсами та забезпечити стійкий фінансовий потенціал країни.

Постановка завдання. Метою статті є комплексний аналіз сучасного стану і тенденцій розвитку ринку державних цінних паперів Китайської Народної Республіки та пошук шляхів здійснення державних запозичень, які можуть бути практично втілені у вітчизняній економіці.

Виклад основного матеріалу дослідження. Рушійним елементом китайської фінансової системи став фондовий ринок, який відіграє важливу роль у залученні як внутрішніх, так і зовнішніх інвестицій. З початком ринкових перетворень і політики відкритості помітною стала тенденція перерозподілу національних заощаджень, що є основним джерелом капіталовкладень, на користь держави. Сьогодні ринок державних цінних паперів КНР знаходиться на стадії розвитку, тим не менш в майбутньому він повинен зайняти важливе місце у фінансовій системі, підвищивши ефективність її функціонування в цілому.

Ключовий вплив на формування національної моделі ринку державних цінних паперів КНР мав соціально-економічний фактор. Китайська національна модель ринку державних цінних паперів є унікальною у силу того, що Китай являє собою єдиний прецедент існування великого за обсягами ринку цінних паперів у державі з ринково орієнтованою економікою та при з монополізації у політичній сфері.

В основу регулятивної системи ринку державних цінних паперів КНР була покладена «американська модель», що характеризується наявністю єдиного органу регулювання і системою жорстких приписів та правил. Однак дія зазначеного вище фундаментального фактора сильної держави і централізованої державної влади зумовила формування жорсткої за обсягом функцій і повноважень регулятивної системи фондового ринку.

Це проявляється в декількох ключових аспектах: по-перше, регулятором ринку цінних паперів КНР виступає Комісія з управління та контролю ринку цінних паперів (КУКРЦП), вона являє собою єдиний суб'єкт регулювання ринку; по-друге, на процес емісії і публічне розміщення цінних паперів також наклався відбиток високої централізації загальноекономічних процесів і системи державного планування, що знайшло відображення в регулюванні обсягу фондового ринку, виходячи з довгострокової стратегії його розвитку. Практично це втілюється в системі квотування обсягів (інвестиційні квоти), і Комісія з управління і контролю є останньою інстанцією в процесі проведення розміщень цінних паперів; по-третє, Комісія здійснює прямий контроль діяльності всіх професійних учасників ринку цінних паперів та інших об'єктів ринкової інфраструктури (ЗМІ, аудиторів, юристів) за допомогою розгалуженої системи ліцензування. Натомість саморегульовані організації – фондові біржі, професійні асоціації є лише за формальними інститутами і безпосередньо підконтрольні КУКРЦП; по-четверте, існуючі в Китаї жорсткі обмеження на переміщення капіталів через кордон в свою чергу призводять до чіткої регламентації діяльності кваліфікованих іноземних інституційних інвесторів і кваліфікованих вітчизняних інституційних інвесторів (останнім дозволено вести операції з іноземними цінними паперами) [1].

Фундаментальним фактором у розвитку ринку державних цінних паперів виступає фактор традиційних цінностей економічних агентів. Особливості економічної поведінки китайської нації обумовлені впливом культурних і релігійних традицій у поєднанні з багатопланową історичною спадщиною. В основі менталітету китайської нації лежить схильність до активної економічної поведінки, прагнення до отримання прибутку. Відповідно до проаналізованих статистичних даних про частку індивідуальних інвесторів на фондовому ринку Китаю, з'ясувалося, що це ринок приватних інвесторів. Проте, враховуючи той факт, що економіка КНР лідирує у світі за рівнем національних і приватних заощаджень і має гранично високу інвестиційну активність населення, внутрішні фінансові ресурси для фондового ринку є практично невичерпними.

Інструментальний ряд ринку державних цінних паперів, будучи ринком, що розвивається характеризується широким набором доступних фінансових інструментів. Ринок державних цінних паперів характеризується абсолютним домінуванням державних облігацій. Китайський внутрішній ринок державних облігацій представлений в основному трьома видами облігацій: казначейські облігації (їх частка складає 28,4% від загального числа виданих облігацій), ноти Центрального банку (38,6%), фінансові облігації (26,8%) [2].

Казначейські облігації випускаються для задоволення бюджетних потреб національного уряду. Випуск їх в останні кілька років був дещо обмеженим тому, що зміцнилося фінансове становище Китаю (ріст податкових надходжень). Ще одна причина для обмежених випусків казначейських облігацій – все більш широке використання політики фінансових облігацій. Інша форма державних зобов'язань – це ноти Центрального банку, їх обіг набагато більший ніж обіг казначейських облігацій. Китайський Народний Банк, центральний банк, веде операції нотами Центрального банку як важливого інструменту для регулювання грошової маси та відсоткової ставки.

Мають місце на китайському ринку і муніципальні облігації. Місцеві органи влади у 2013 році розмістили облігацій на загальну суму 28,9 млрд. доларів. Випуск муніципальних облігацій розпочався з 2009 року. Міністерство фінансів випустило облігації від імені місцевих органів влади. У 2011 році чотири місцеві органи влади Шанхай, Чжецзян, Гуанчжоу і Шеньчжень розмістили облігації безпосередньо на ринок і зовсім недавно до них приєдналися ще два муніципалітети – Шаньдун і Цзянсу [3].

Домінуючими інвесторами на китайському ринку державних облігацій є банки, з часткою ринку 74%, страхові компанії 7%, пайові інвестиційні фонди (4%), інші фінансові установи 14%.

Загальна вартість державних облігацій, що перебувають в обігу, за п'ять місяців 2014 року становить: січень – 773,32, лютий – 742,83, березень – 732,01, квітень –714,01, травень – 722,48, млрд. євро. Відповідно, розміщено облігації різних термінів погашення (короткострокові та довгострокові), та відповідними річними нормами прибутку, зокрема: China 1-Year – 2,68%, China 2-Year – 21,31%, China 3-Year. – 22,4%, China 5-Year – 18,35%, China 7-Year–14,66%, China 10-Year–17,14%, China 15-Year–9,28%, China 20-Year–9,8%, China 30-Year – 9,16% [4].

Найвпливовіші світові рейтингові агентства високо оцінюють надійність державних цінних паперів Китаю як в іноземній, так і в національній валюті, зокрема станом на початок 2014 року рейтингове агентство Moody's Investors Service дало наступні оцінки: Aa3 – стабільний довгостроковий міжнародний рейтинг в іноземній так і національній валюті; Рейтингове агентство Standard & Poor's оцінило китайські облігації AA- – стабільний довгостроковий міжнародний рейтинг в іноземній, так і національній валюті; Fitch Ratings A+ – стабільний довгостроковий міжнародний рейтинг як в іноземній, так і національній валюті. Такі високі оцінки свідчать про високу надійність китайських боргових цінних паперів. Оскільки кредитний рейтинг Китаю як емітента враховує його кредитоспроможність і можливість повернення інвестицій у разі дефолту. Рейтинговими агентствами оцінюється як емітент зокрема, так і його боргові цінні папери [4].

Китайський уряд вважає за необхідне розширення інструментарію фондового ринку. Це забезпечить нові варіанти інвестування для вітчизняних та іноземних інвесторів та дозволить оптимізувати управління ризиками у фінансовій системі. Ринок державних облігацій в Китаї переживає бурхливе зростання. Тому не випадковістю став випуск так званих «зелених» облігацій, які покликані допомогти у здійсненні фінансових реформ та забезпеченні зеленої вигоди. Стратегічне завдання, яке ставить перед собою Китай на ринку «зелених» облігацій, – це роль світового лідера у фінансуванні зеленого зростання.

Макротенденцією і ключовим фактором швидкого економічного зростання Китаю є урбанізація, проте вона породжує ряд екологічних проблем, які загрожують життю і здоров'ю населення. Тому уряд використовує ресурси фінансових ринків, зокрема ринку

державних облігацій, щоб забезпечити можливість для фінансування зеленого зростання. Враховуючи розміри інвестицій, необхідних для вирішення проблем охорони навколишнього середовища, саме ринок державних облігацій добре підходить для масштабних капітальних витрат, таких як поновлення та пошук нових джерел енергії, боротьба зі зміною клімату, сталий розвиток транспорту та водного господарства тощо. Тому ринок державних цінних паперів має вирішальне значення для покращення та підтримки сприятливої екологічної ситуації в Китаї, при відповідних ринкових умовах.

«Зелені» облігації – це боргові цінні папери, спеціально випущені для фінансування охорони навколишнього середовища, зменшення шкідливого впливу на клімат і заходи по адаптації довкілля до економічних перетворень. «Зелені» облігації охоплюють проекти в різних сферах, починаючи від розробки відновлюваних джерел енергії та покращення стану навколишнього середовища до інвестиції, які покращують водопостачання та транспорт [5].

На практиці вони нічим не відрізняється від звичайних облігацій. Їх погашення відбувається згідно з умовами розміщення, протягом певного періоду часу, відповідно до норми прибутковості, винятком є те, що акумульовані ресурси направляються на зелені цілі. «Зелені» облігації можуть бути випущені урядами, банками розвитку, державними підприємствами, комерційними банками або корпораціями.

Китай прагне реформувати свій ринок «зелених» облігацій в п'ятирічний термін протягом 2011-2015 рр., в цей період заплановано розширення внутрішнього ринку облігацій в рамках серії заходів з підвищення фінансової системи та направлення залучених ресурсів у зазначених напрямках.

«Зелені» облігації Китаю також можуть бути використані для надання підтримки іншим країнам у формі офіційної допомоги у сфері екології. Таке маркування буде стимулювати додаткові потоки капіталу та стане позитивним сигналом для інвесторів у державні облігації, що породить зростання попиту, а також забезпечить підвищення прозорості ринку та використання доходів за облігаціями, зміцнить провідну роль Китаю у сприянні зеленого зростання у країні і за кордоном.

Китай прагне зайняти лідируючу позицію з видачею «зелених» облігацій на міжнародному ринку і в такий спосіб продемонструвати свою позицію щодо поліпшення стану навколишнього середовища. У майбутньому планується відкриття іноземного вікна прямих інвестицій спеціально для «зелених» облігацій у рамках поступового розширення програми іноземних інвестицій Institutional Investor. Вікно повинне бути адаптоване для задоволення потреб довгострокових інституційних інвесторів, таких як пенсійні фонди, державні інвестиційні фонди та страхові компанії. Ці інститути допоможуть поліпшити управління ризиками в інвестиційній системі та підвищити ліквідність інструментів шляхом введення більшої кількості покупців на вторинному ринку [7].

Перспективним джерелом інвестицій ринку «зелених» облігацій є залучення заощаджень вітчизняних роздрібних інвесторів, а саме населення. Адже населення краще інформоване про необхідність і вигоди від інвестиції в навколишнє середовище. Роздрібні інвестори можуть оцінити важливість чистої води, чистого повітря та зеленого зростання їх місцевості, і це є стимулом для інвестування саме в «зелені» облігації. Такий інструмент є корисним для перетворення заощаджень населення в екологічні активи. Широким є коло і внутрішніх інституційних інвесторів Китаю, які підтримують ринок «зелених» облігацій через диверсифікацію портфеля облігацій. Це, зокрема, Національний фонд соціального забезпечення, пенсійні фонди, міські і сільські програми соціального страхування, страхові компанії тощо.

Міжнародні інвестори готові вкладати кошти в китайські державні цінні папери. До недавнього часу участь іноземних інвесторів на внутрішньому ринку державних облігацій була дещо обмеженою відповідно до програмних квот, створених у 2002 році. Протягом останніх двох років Китайська Комісія з регулювання цінних паперів збільшила квоти для того, щоб залучити більше довгострокових іноземних інвестицій на ринок Китаю і сприяти розвитку ринку капіталу [8].

Розвиток ринку «зелених» облігацій забезпечує вибір поліпшених можливостей прибутковості для вкладників, а також дає можливість розширити поставки недорогого капіталу для зелених галузей та підвищити прозорість базових активів у фінансовій системі, стимулювати перетворення заощаджень домогосподарств в інвестиції для збереження навколишнього середовища, направити канал міжнародних прямих іноземних інвестицій на довгострокових умовах відповідно до цілей зеленого зростання та за-

Таблиця 1

Напрямки використання коштів, залучених шляхом розміщення «зелених» облігацій, міжнародними фінансовими організаціями та Китаєм

Напрямки використання	Фінансова корпорація IFC, Світовий банк	Фінансова група HSBC	Китай, цілі на 2011-2015 рр.
Чиста енергія	Відновлювані джерела енергії	Відновлювані джерела енергії	Видобуток чистої енергії
Енергоефективність	Будівництво промислових проектів	Промислові заходи з енергозбереження екомарковані прилади	Скорочення енергоємності промисловості на 16%
Транспорт	Перехід на екологічне паливо громадського транспорту	Перехід на екологічне паливо залізничного та, громадського транспорту	Високошвидкісні залізничні та міський транзитні системи
Вода	-	Інвестиції, які знижують витрати води в районах, постраждалих від зміни клімату	Інфраструктурні проекти для стічних вод
Відходи	Переробка відходів	Переробка твердих відходів	Переробка твердих відходів
Чисті види палива	-	Біопаливо винятком етанолу з кукурудзи	Паливні стандарти для транспортних засобів
Парниковий газ скорочення	Нові технології	-	Скорочення на17% інтенсивності викидів вуглецю
Сільське та лісове господарство	Запобігання збезлісенню, відновлення лісів	Сертифікована діяльність сталого лісокористування	Збільшення площі лісів на 12,5 млн. га

Джерело: Складено за даними [6; 7]

безпечити економію державних витрат, які інвестуються в екологічну сферу, відповідно до пріоритетів екологічної політики.

Висновки з проведеного дослідження. Досвід здійснення запозичень шляхом розміщення державних цінних паперів у зарубіжних країнах може допомогти Україні при розробленні заходів реструктуризації боргових зобов'язань. Пріоритетними напрямками розвитку державних боргових цінних паперів в Україні в контексті оптимізації структури державного боргу та його позитивного впливу на функціонування економіки в цілому слід відзначити такі:

– розширення інструментарію державних боргових цінних паперів;

– підвищення якості державного контролю за цільовим та ефективним використанням залучених ресурсів;

– стимулювання перетворення заощаджень населення в інвестиції;

– забезпечення інвестиційної спрямованості державних боргових цінних паперів шляхом їх цільового використання (наприклад, «зелені» цінні папери).

Дотримання основних принципів ефективної політики управління державними борговими зобов'язаннями, зокрема щодо раціонального залучення, ефективного використання позик, є важливим завданням для українського уряду в досягненні фінансової незалежності та стійкості.

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. China Securities and Regulatory Commission. Notice of the CBRC on issuing the Green Credit Guidelines [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.cbrc.gov.cn/EngdocView.do?docID=3CE646AB629 B46B9B5 33B1D8D9FF8C4A.
2. Financial bond information [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://cbonds.ru/government-bonds/?reset&emitent=427.
3. China Development Bank. Strategic focus [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.cdb.com.cn/english/Column.asp?ColumnId=86.
4. Investing [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://ru. investing.com /rates-bonds/china-government bonds?maturity_ from =90 &maturity_ to=290.
5. Damerow, F., Clenaghan, S. & Kidney, S. How covered bond market can be adapted for Renewable energy Finance and how this could catalyse innovation in low-carbon capital markets / F. Damerow, S. Clenaghan, S. Kidney [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.climatebonds.net/wp-content//2012/05 / Climate – Bonds_RE-covered-bonds_22May20121.pdf.
6. World Bank (2013) World Bank Green Bonds [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://treasury.worldbank.org/cmd/htm/WorldBankGreen Bonds.html.
7. Climate Bonds Initiative. Bonds and climate change: State of the market 2013 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.climatebonds. net/files/Bonds_ Change_2013_A3.pdf.
8. The Economist. (2013, April 10). Can China clean up fast enough? [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.economist.com/news/leaders/21583277-worlds-biggest-polluter-going-green-it-needs-speed-up-transition-can-china.

УДК 330.131.7:631.11

Дранус В.В.
асистент кафедри фінансів і кредиту
Подільського державного аграрно-технічного університету

ХАРАКТЕРИСТИКА ТА КЛАСИФІКАЦІЯ РИЗИКІВ У СІЛЬСЬКОГОСПОДАРСЬКОМУ ВИРОБНИЦТВІ

Стаття присвячена проблемі виникнення ризиків та управління ними в сільськогосподарському виробництві, викладено мету та основні завдання класифікації ризиків саме для сільськогосподарських товаровиробників, розглянуто відмінності та взаємозв'язок термінів «ризик» і «невизначеність», характеристики ризиків, критерії класифікації ризиків сільськогосподарських товаровиробників. Запропоновано класифікацію поділу ризиків за можливостями управління ними на макрорівні.

Ключові слова: умови ризику і невизначеності, сільськогосподарські товаровиробники, характеристика ризиків, принципи класифікації ризиків; критерії класифікації ризиків.

Дранус В.В. ХАРАКТЕРИСТИКА И КЛАССИФИКАЦИЯ РИСКОВ В СЕЛЬСКОХОЗЯЙСТВЕННОМ ПРОИЗВОДСТВЕ

Статья посвящена проблеме возникновения рисков и управления ими в сельскохозяйственном производстве, изложены цель и основные задачи классификации рисков именно для сельскохозяйственных производителей, рассмотрены различия и взаимосвязь терминов «риск» и «неопределенность», характеристики рисков, критерии классификации рисков сельскохозяйственных товаропроизводителей. Предложена классификация разделения рисков по возможностям управления ими на макроуровне.

Ключевые слова: условия риска и неопределенности, сельскохозяйственные товаропроизводители, характеристика рисков, принципы классификации рисков; критерии классификации рисков.

Dranus V.V. CHARACTERISTICS AND CLASSIFICATION OF RISKS IN AGRICULTURAL PRODUCTION

The article deals with the problem of hazards which exist in agricultural production. The purpose and basic risk classification tasks especially for agricultural producers is set out. The differences and the relationship of the terms «risk» and «uncertainty» risk profile, risk classification criteria for agricultural producers are discussed. The classification of the division of risk management in features at the macro level is proposed.

Keywords: conditions of risk and uncertainty, agricultural risk characterization, risk classification principles; criteria for the classification of risks.

Постановка проблеми. Ризик – це невід'ємний елемент підприємницької діяльності. Але в сільськогосподарському виробництві ризик є значно більшим в силу ознак, характерних тільки для цього виду господарювання. Сільськогосподарське виробництво є одним із найбільш ризикованих видів підприємницької діяльності. Ризикованість аграрного бізнесу визначає ряд факторів, які не притаманні іншим галузям народного господарства, тому розгляд даної проблеми є актуальним і важливим.