

Ж. В. Гарбар,
к. е. н., доцент, докторант кафедри фінансів,
Київський національний торговельно-економічний університет

ОСОБЛИВОСТІ ФУНКЦІОНУВАННЯ РИНКУ ДЕРЖАВНИХ ЗАПОЗИЧЕНЬ

Z. Garbar,
Ph.D. in Economics, Associate Professor,
Economics Doctoral Candidate, Kyiv National University of Trade and Economics

FEATURES OF FUNCTIONING OF MARKET OF THE STATE BORROWINGS

У статті представлено результати досліджень теоретико-практичних основ державних запозичень в Україні. Визначено сутність та відмінності державних цінних паперів від інших фондових інструментів, умови емісії і розміщення, переваги та недоліки використання казначейських зобов'язань. Наведено класифікацію державних запозичень, з'ясовано джерела погашення державних запозичень. Визначено принципи формування державної політики щодо здійснення державних запозичень. Виявлено особливості функціонування вітчизняного внутрішнього ринку державних цінних паперів. Проаналізовано основні показники первинного ринку ОВДП України у 2009–2013 роках. З'ясовано фактори, які вплинули на значне зростання зовнішніх державних запозичень в Україні.

In the article the results of researches of theoretical-practical bases of the state borrowings are presented in Ukraine. Certainly essence and differences of state securities from other fund instruments, terms of emission and placing, advantages and lacks of the use of treasury obligations. Classification of the state borrowings is resulted, the sources of redemption of the state borrowings are found out. Certainly principles of forming of public policy in relation to realization of the state borrowings. Found out the features of functioning of domestic internal market of state securities. The basic indexes of primary market of OVDP of Ukraine are analysed in 2009–2013 years. Factors which influenced on considerable growth of the external state borrowings in Ukraine are found out.

Ключові слова: внутрішні державні запозичення, зовнішні державні запозичення, облігація, цінні папери, казначейське зобов'язання, єврооблігації.

Key words: internal state borrowings, external state borrowings, bond, securities, treasury obligation, eurobonds.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

Розвиток ринкових відносин, проведення необхідних економічних реформ потребують значних фінансових вкладень. Одним із джерел таких ресурсів є державні запозичення, що може як сприяти розвитку економіки країни, якщо запозичення спрямовані на інвестиційні цілі, так і стримувати його у разі залучення коштів для вирішення короткострокових потреб, зокрема покриття видатків на функціонування економіки.

Тому для забезпечення ефективного функціонування вітчизняної економіки необхідним є формування дієвого, науково обгрунтованого механізму проведення виваженої політики державних запозичень, заснованого на використанні сучасних методів і нових фінансових інструментів.

Побудова такого механізму потребує наукового дослідження досягнень у даній сфері, змісту, природи, сутності, ефективних технологій державних запозичень і розробки практичних рекомендацій.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

Теоретичні і практичні аспекти державних запозичень досліджували провідні зарубіжні вчені: Р. Барро, О. Буклемішев, Дж. Б'юкенен, А. Вавілов, М. Вестфален, Дж. М. Кейнс, Я. Міркін, Ф. Модільяні, А. Лернер, Ш. Ойя, А. Саркісянц, Ж. Сей, О. Смірнов, Дж. Стігліц, М. Стоун, К. Рей, Д. Рікардо, Л. Федякіна та ін.

Проблеми впливу державних запозичень на розвиток економіки України висвітлені у наукових працях та

ких вітчизняних вчених, як В. Андрущенко, О. Барановський, З. Варналій, Т. Вахненко, О. Гаврилюк, В. Геєць, М. Єрмошенко, Б. Кваснюк, Г. Клишко, В. Козюк, В. Колосова, Г. Кучер, В. Лагутін, В. Лісовенко, З. Луцишин, І. Лютий, С. Львовичкін, В. Міщенко, В. Мунтян, Л. Новосад, С. Омельчук, О. Охріменко, Р. Рак, В. Федосов, І. Чугунов, А. Чухно та ін.

Відаючи належне науковим досягненням вітчизняних і зарубіжних вчених з даної проблематики, слід відзначити, що існує нагальна необхідність у її подальшому дослідженні та критичній оцінці теоретичних підходів західних авторів, оскільки наразі здійснення державних запозичень відбувається в умовах постійної трансформації економіки України.

ПОСТАНОВКА ЗАВДАННЯ

Метою статті є дослідження теоретико-практичних основ державних запозичень та визначення напрямів удосконалення механізму їх здійснення для формування ефективної боргової політики, що сприятиме забезпеченню стійкості фінансової системи України.

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ ДОСЛІДЖЕННЯ

Вчені-економісти визначають державні запозичення як основну форму державного кредиту, коли держава є позичальником, і тимчасово вільні грошові кошти населення та суб'єктів господарювання залучаються до фінансування загальнодержавних потреб шляхом випуску й реалізації державних цінних паперів.

Суб'єктами кредитних відносин від держави можуть бути:

- Кабінет Міністрів України;
- органи місцевого самоврядування;
- Міністерство фінансів України (зокрема в особі Державної казначейської служби);
- Національний банк України (НБУ).

Право на здійснення державних внутрішніх та зовнішніх запозичень у межах і на умовах, передбачених законом про Державний бюджет України, відповідно до Бюджетного кодексу належить державі в особі Міністра фінансів України, яке за дорученням Кабінету Міністрів та з погодженням з НБУ визначає обсяги емісії державних цінних паперів за термінами погашення у межах загального обсягу емісії та цінові умови придбання державних боргових зобов'язань.

Національний банк України реалізує операції з обслуговування державного боргу, пов'язаного із розміщенням внутрішніх державних цінних паперів, їх погашенням і виплатою доходів за ними, провадить депозитарну діяльність щодо цих цінних паперів. Порядок проведення операцій визначається Національним банком України за погодженням з Міністерством фінансів України. Особливості провадження депозитарної діяльності з державними цінними паперами визначаються Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку разом з Національним банком України, Державна казначейська служба України виконує технічні функції,

пов'язані із обліком коштів, що надходять від первинного розміщення державних цінних паперів, та списанням коштів на виконання зобов'язань перед інвесторами [12, с. 50].

Ключовим елементом інфраструктури ринку державних облігацій є Національний депозитарій України (Центральний депозитарій), який був створений відповідно до Закону України "Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні" і до 12 жовтня 2013 року здійснював професійну діяльність на фондовому ринку на підставі виданої Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку ліцензії на здійснення депозитарної діяльності депозитарію цінних паперів строком на десять років та ліцензії на здійснення розрахунково-клірингової діяльності строком на десять років.

Після набрання чинності з 12 жовтня 2013 року Закону України "Про депозитарну систему України" згідно з частиною 2 статті 9 Центральний депозитарій — юридична особа, що функціонує у формі публічного акціонерного товариства відповідно до Закону України "Про акціонерні товариства" з урахуванням особливостей, установлених цим Законом. Акціонерне товариство набуває статусу Центрального депозитарію з дня реєстрації Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку в установленому порядку Правил Центрального депозитарію.

1 жовтня 2013 року Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку було зареєстровано подані Публічним акціонерним товариством "Національний депозитарій України" Правила Центрального депозитарію цінних паперів (рішення Комісії від 01.10.2013 р. № 2092). До виключної компетенції Центрального депозитарію належать:

- зарахування цінних паперів (крім віднесених до компетенції Національного банку України) у систему депозитарного обліку, їх облік та зберігання, а також списання цінних паперів у зв'язку з їх погашенням та/або анулюванням;
- ведення обліку зобов'язань емітента за цінними паперами власних випусків (крім віднесених до компетенції Національного банку України) стосовно кожного випуску цінних паперів на підставі депонування глобального сертифіката та/або тимчасового глобального сертифіката;
- зберігання глобальних сертифікатів та тимчасових глобальних сертифікатів (крім віднесених до компетенції Національного банку України);
- здійснення нумерації (кодифікації) цінних паперів відповідно до міжнародних норм, ведення реєстру кодів цінних паперів (міжнародних ідентифікаційних номерів цінних паперів);
- складення реєстрів власників іменних цінних паперів (крім віднесених до компетенції Національного банку України);
- зберігання інформації про осіб, визначених на надання емітенту реєстру власників іменних цінних паперів;
- отримання доходів та інших виплат за операціями емітентів (у тому числі тих, що розміщені та оберта-

Таблиця 1. Класифікація державних запозичень

Ознаки класифікації	Вид державного запозичення	Суть державного запозичення
1	2	3
Залежно від місця розміщення	внутрішні	надаються юридичними і фізичними особами даної країни
	зовнішні	надходять ззовні від урядів, юридичних і фізичних осіб інших країн, міжнародних організацій і фінансових інституцій
За правом емісії	державні	випускаються центральними органами влади та управління і спрямовуються у центральний бюджет
	місцеві	випускаються місцевими органами управління і спрямовуються у відповідні місцеві бюджети
За ознакою характеру використання цінних паперів	ринкові	вільно купуються, продаються і перепродаються на ринку цінних паперів
	неринкові	не можливий вихід цінних паперів на ринок, власники не можуть їх перепродати
Залежно від забезпеченості	заставні	забезпечені державним майном чи конкретними доходами
	беззаставні	не мають конкретного матеріального забезпечення
Відповідно до терміну погашення	короткострокові	термін погашення до одного року
	середньострокові	термін погашення від 1 до 5 років
	довгострокові	термін погашення понад 5 років
За формою виплати доходу	відсоткові	дохід виплачується у вигляді позикового відсотка
	безвідсоткові (дисконтні)	державні цінні папери реалізуються зі знижкою, а погашаються за номінальною вартістю
	виграшні	дохід здійснюється на підставі проведення тиражів-виграшів
	купонні	передбачають отримання їхніми власниками купонних доходів, які сплачуються емітентом у розмірах та в терміни, визначені умовами випуску
За характером погашення заборгованості	одноразова виплата	передбачає отримання боргу наприкінці терміну дії позики
	виплата частинами	погашення рівними частинами протягом кількох років; наростаючими сумами, сумами, що зменшуються
За методом розміщення запозичення	добровільні	облігації добровільних позик вільно продаються і купуються банківськими установами
	примусові	центральні органи влади розміщують державні позики серед передплатників в обов'язковому порядку
	за підпискою	розміщуються серед населення по підписці з розстрочкою платежу, у нашій країні діють тільки добровільні позики
Залежно від зобов'язань держави в погашенні боргу	з правом довгострокового погашення	в умовах розміщення цінних паперів визначено порядок установлення ціни дострокового погашення і строк, у який вони можуть бути пред'явлені для дострокового погашення
	без права довгострокового погашення	умови розміщення цінних паперів не передбачають їх довгострокового погашення
За правовим оформленням	облігаційні	супроводжуються випуском цінних паперів
	безоблігаційні	оформлюються підписанням угод, договорів, використовуються на міжнародному рівні
За формою випуску	готівкові	супроводжуються емісією державних цінних паперів
	безготівкові	проводяться шляхом записів на відповідних рахунках в електронному депозитарії
	документарна форма	передбачає затвердження бланка установленого зразка з подальшим друком на паперових носіях
	бездокументарна форма	передбачає відображення зобов'язань та розрахунків за ними на електронних рахунках власників цінних паперів у депозитарних установах

Джерело: складено автором за [2, с. 128—131; 13, с. 229—230; 14, с. 212—214].

ються за межами України) на рахунок Центрального депозитарію, відкритий у Розрахунковому центрі, для їх подальшого переказу отримувачам;

— відкриття та ведення рахунків у цінних паперах емітентів, Національного банку України, депозитарних установ, депозитаріїв-кореспондентів, клірингових установ та Розрахункового центру;

— ведення рахунку в цінних паперах депозитарної установи, що припинила свою депозитарну діяльність або якій анульовано відповідну ліцензію за правопорушення на ринку цінних паперів чи в іншому визначеному Комісією випадку, а також відповідальне зберігання документів, баз даних, копій баз даних,

архівів баз даних депозитарної установи, інформації про тих її депонентів, що в установленому порядку не закрили свої рахунки в цінних паперах, та цінних паперів, які обліковувалися на їх рахунках, та подання інформації про стан таких рахунків згідно із законодавством;

— встановлення єдиних уніфікованих правил (стандартів) відображення та передачі інформації щодо обліку та обігу цінних паперів, обслуговування корпоративних дій емітентів та іншої інформації, яка вноситься до системи депозитарного обліку;

— впровадження міжнародних стандартів з питань провадження депозитарної діяльності;

Таблиця 2. Принципи формування державної політики щодо здійснення державних запозичень

Принцип	Суть принципу
безумовність	забезпечення безумовного виконання всіх зобов'язань перед кредиторами, які держава як позичальник взяла на себе, при оформленні договору запозичення коштів
єдність	врахування всіх видів зобов'язань, емітованих всіма органами влади
зниження ризиків	максимальне зниження впливу змін зовнішнього і внутрішнього середовища на ринок державних зобов'язань
оптимальність структури	підтримання оптимальної структури державних запозичень за термінами обігу і погашення для зменшення «піків» платежів
прозорість і публічність	відкритість і прозорість у питаннях доцільності державних запозичень, їх остаточного погашення, доступ міжнародних рейтингових агентств до достовірної інформації про економічний стан країни
зберігання фінансової незалежності	підтримка оптимальної структури боргових зобов'язань держави між інвесторами-резидентами і інвесторами-нерезидентами
економічна обґрунтованість управлінських рішень	державні запозичення, надання державних гарантій мають бути економічно обґрунтовані з відповідними розрахунками їх доцільності та наслідків, узгоджені з оцінкою стану зовнішнього середовища
координація політики	координація політики державних запозичень з фіскальною та грошово-кредитною політиками
прогнозованість і планування	необхідність формування обґрунтованих планів та прогнозів щодо обсягів необхідних державних фінансових ресурсах і розвитку макроекономічних показників
відповідальність	відповідальність посадових осіб, які беруть участь у процесі державних запозичень відповідно до чинного законодавства України
облік і підзвітність	всі операції стосовно державних запозичень відображаються в обліку; перевіряються відповідно до чинного законодавства; звітуються; оприлюднюються
безпека	забезпечення рівня державних запозичень економічно безпечному рівні, тобто рівня, за якого можливим є виконання зобов'язань
цілісність	взаємозв'язок елементів системи управління державних запозичень, узгодження з фінансово-бюджетною політикою країни
глобальність	формування стратегії і направленості політики державних запозичень на використання зовнішніх джерел
гнучкість	проведення моніторингу стану фінансового ринку і коригування дій на національному позичкового капіталу

Джерело: складено автором за [4; 13, с. 237—238].

— здійснення контролю за клієнтами в частині провадження ними депозитарної діяльності в порядку та межах, установлених цим Законом [6].

Державні запозичення здійснюються для фінансування дефіциту бюджету, розрахунків за існуючими борговими зобов'язаннями, стабілізації валютного ринку, створення передумов для розвитку фінансових ринків через випуск еталонних інструментів, регулювання грошової маси в обігу, забезпечення портфельних інвесторів низько ризикованими фондовими інструментами.

Кредиторами є громадяни країни і суб'єкти господарювання (банки, страхові компанії, акціонерні товариства), котрі надають кредит державі під певні державні зобов'язання.

Державні запозичення оформляються за допомогою цінних паперів двох видів: облігацій та казначейських зобов'язань (векселів).

Облігація (від лат. obligatio — зобов'язання) представляє собою боргове зобов'язання держави, за яким борг повертається у визначені терміни і сплачується дохід у формі процента або виграшу, або проценти виплачуються протягом усього терміну користування позиковими засобами, а після його закінчення повертається сума боргу. Розрізняють облігації знеособлені, призначені для покриття бюджетного дефіциту, і цільові, випущені для реалізації конкретних проектів.

Державною встановлюється номінальна вартість облігацій, яка виражає її ціну у грошовому виразі і вказується на облігації, наданій власником облігації дер-

жаві в тимчасове користування. Зазначена сума сплачується власникові облігації в момент погашення і на неї нараховуються проценти [13, с. 224].

Казначейські зобов'язання (векселі) — це боргові зобов'язання, спрямовані тільки на покриття бюджетного дефіциту, дохід виплачується у формі процентів чи на дисконтній основі і підлягають реалізації тільки серед населення. Казначейськими зобов'язаннями проводиться оформлення короткострокових позик (іноді середньострокові — казначейські ноти), облігаціями — середньо- та довгострокові [14, с. 207—208].

Ряд науковців зазначають, що використання казначейських зобов'язань має ряд переваг і недоліків.

До переваг належать: надійність, гарантована державою; доступна номінальна вартість; щоквартальні купонні платежі; випуск у документарній формі на пред'явника, що значно спрощує процедуру купівлі, обігу та погашення; відсутність оподаткування доходів, отриманих у результаті купонних виплат за казначейськими зобов'язаннями; можливість заощадити кошти з одночасним запобіганням можливим втратам від зростання інфляції;

До недоліків відносяться: значна вартість залучення та обслуговування боргових паперів, що негативно впливає на ефективність використання даного інструменту; неможливість дострокового погашення, що потребує стимулювання розвитку вторинного ринку цих боргових паперів для підвищення їх дієвості [1, с. 649].

Державним цінним паперам властиві специфічні відмінності, які відрізняють їх від інших фондових ін-

струментів: наявність детермінованої суми боргових зобов'язань, строків погашення та ризику неплатежу за цими зобов'язаннями [3, с. 108].

Слід відзначити ідентичність умов емісії і розміщення двох видів державних цінних паперів:

— емісія державних облігацій і казначейських зобов'язань є частиною бюджетного процесу і не підлягає регулюванню Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку;

— обсяг емісії казначейських зобов'язань України у сукупності з емісією державних облігацій внутрішніх державних позик України не може перевищувати граничного обсягу внутрішнього державного боргу та обсягу пов'язаних з обслуговуванням державного боргу видатків, визначених законом про Державний бюджет України на відповідний рік;

— рішення про розміщення казначейських зобов'язань та облігацій внутрішніх державних позик України та умови їх випуску приймається згідно з Бюджетним кодексом України;

— емітентом казначейських зобов'язань та державних облігацій України виступає держава в особі Міністерства фінансів України за дорученням Кабінету Міністрів України;

— продаж облігацій внутрішніх державних позик та казначейських зобов'язань здійснюється в національній валюті.

Проте науковці виділяють принципові відмінності між видами державних цінних паперів:

— казначейські зобов'язання на відміну від державних облігацій зорієнтовано виключно на фізичних осіб;

— виплата доходів і погашення казначейських зобов'язань та державних облігацій здійснюються грошима, проте у випадку зобов'язань можливо погашення шляхом зменшення зобов'язань перед Державним бюджетом України власника такого інструменту на вартість цього зобов'язання, а погашення облігацій може проводитися державними облігаціями України інших видів (мова йде про конверсійні облігації) за згодою сторін [12, с. 46].

Класифікація державних запозичень наведена у таблиці 1.

До сертифіката відсоткової облігації додається купон (купонний лист), в якому зазначаються серія та номер сертифіката облігації, за якою виплачуються відсотки, найменування і місцезнаходження емітента, строки виплати відсотків. На кожному купоні (купонному листі) зазначається його порядковий номер [1, с. 645].

У якості джерел погашення державних запозичень можуть бути: доходи від інвестування позичених коштів у високоефективні проекти; додаткові надходження від податків; економія коштів від зменшення видатків; емісія грошей; залучені від нових позик кошти (рефінансування боргу).

Доходи від інвестування позичених коштів є найбільш реальним джерелом погашення державних запозичень, оскільки найповніше відображають сутність і принципи кредиту та забезпечують фінансову стабільність. Погашення старих боргів за рахунок інших джерел призводить до зростання державного боргу [14, с. 212—217].

На нашу думку, для забезпечення ефективності здійснення державних запозичень, що сприятиме значному надходженню коштів до бюджету, при формуванні боргової політики необхідно враховувати ряд принципів (табл. 2).

Ми погоджуємося з думкою науковців, які вважають, що до важливих умов проведення ефективної політики державних запозичань, забезпечення значних надходжень фінансових ресурсів, слід віднести:

— нормативно-правове забезпечення функціонування фінансового ринку та ринку державних боргових паперів;

— обов'язкове дотримання всіма учасниками правил і процедур роботи на ринку цінних паперів;

— партнерські взаємовідносини держави та інших учасників фінансового ринку;

— формування сучасного механізму взаємодії адміністративних і ринкових структур із метою удосконалення і зміцнення цього ринку [1, с. 672].

Найбільш поширеним видом державних запозичень є облігації внутрішніх державних позик України (ОВДП) і цільові облігації внутрішніх державних позик України.

У Законі України "Про цінні папери та фондовий ринок" зазначено, що облігації внутрішніх державних позик України — це державні цінні папери, що розміщуються виключно на внутрішньому фондовому ринку і підтверджують зобов'язання України щодо відшкодування пред'явникам цих облігацій їх номінальної вартості з виплатою доходу відповідно до умов розміщення облігацій.

Цільові облігації внутрішніх державних позик України — облігації внутрішніх державних позик, емісія яких є джерелом фінансування дефіциту державного бюджету в обсягах, передбачених на цю мету законом про Державний бюджет України на відповідний рік, та в межах граничного розміру державного боргу.

Основним реквізитом цільових облігацій є зазначення передбаченого законом про Державний бюджет України на відповідний рік напряму використання залучених від розміщення таких облігацій коштів. Кошти, залучені від розміщення таких облігацій, використовуються виключно для фінансування державних або регіональних програм і проектів, фінансування здійснюється відповідно до кредитних договорів, що укладаються між державою в особі Міністерства фінансів України та отримувачем коштів [7].

С.М. Еш до основних функцій, які виконують внутрішні державні позики в економіці країни, відносить:

— формування державного боргу;

— забезпечення касового виконання державного бюджету шляхом покриття розривів між доходами та видатками, що виникають у результаті нерівномірності в часі податкових надходжень і видатків бюджету;

— регулювання грошового обігу, розвитку економіки, проведення грошово-кредитної політики з метою досягнення зростання обсягу виробництва, підвищення зайнятості та попередження інфляції;

— мобілізація коштів для фінансування цільових державних і місцевих програм, які мають важливе соціально-економічне значення [5, с. 375].

Ми погоджуємося з думкою Г.В. Кучер, що сучасному українському внутрішньому ринку державних цінних паперів властиві такі особливості:

Таблиця 3. Основні показники первинного ринку ОВДП України у 2009—2013 рр.

Рік	Обсяг залучення коштів до бюджету, млрд грн.	Середньозважена дохідність, %	Середньозважений строк до погашення, днів
2009	18,8	12,2	1047
2010	40,4	12,69	1989
2011	50,26	9,17	840
2012	35,7	12,57	1059
2013	109,0	12,9	1340

Джерело: складено автором за [9, 10].

— законодавче регламентування специфіки випуску, обігу та погашення державних боргових цінних паперів;

— державні боргові цінні папери можуть бути ринковими та неринковими, іменними або на пред'явника;

— обіг документарних і бездокументарних (безбланкових) державних боргових цінних паперів;

— незначні обсяги емісії державних внутрішніх боргових цінних паперів;

— обмеженість інструментів державних позик;

— низький рівень ліквідності державних боргових паперів;

— обмеженість вторинного ринку боргових паперів [8].

У 2009—2013 рр. державні запозичення проводились з метою фінансування виплат за облігаціями попередніх років і бюджетного дефіциту (табл. 3). Як свідчать дані таблиці 3, протягом досліджуваного періоду майже не змінювалась середньозважена дохідність на первинному ринку ОВДП при цьому значно зріс обсяг випуску цінних паперів, найбільші обсяги ресурсів залучено у 2013 р., що викликано збільшенням дефіциту бюджету та недовиконанням дохідної частини бюджету внаслідок зниження макроекономічних показників.

У середньостроковій стратегії управління державним боргом на 2012—2014 рр., затвердженій постановою Кабінету Міністрів України від 10.05.2012 р. № 607, зазначено, що активізація роботи з державними цінними паперами дала змогу істотно підвищити привабливість національного фондового ринку для інвесторів і проводити більш гнучку політику у сфері управління державним боргом.

Проте зазначено, що середньострокова перспектива у борговій сфері характеризується високим ризиком запозичення та помірним відсотковим ризиком, до потенційних факторів, які впливають на рівень ризику для України, віднесено такі: зменшення попиту на вітчизняні товари та послуги на зовнішньому ринку; погіршення показників платіжного балансу; девальвація/ревальвація національної валюти; погіршення ситуації на світовому фінансовому ринку; недостатнє функціонування банківського сектора та його залежність від зовнішніх кредитних ресурсів [11].

Облігації зовнішніх державних позик (ОЗДП) України представляють собою цінні папери, які розміщуються на міжнародних та іноземних фондових ринках і підтверджують зобов'язання України від-

шкодувати пред'явникам цих облігацій їх номінальну вартість з виплатою доходу відповідно до умов випуску облігацій. Емітентом ОЗДП є держава в особі Міністерства фінансів України. Емітентом облігацій є держава в особі Міністерства фінансів України. Грошові кошти, виключно в конвертованій іноземній валюті, одержані від розміщення облігацій, надходять тільки до Державного бюджету України.

Рішення про випуск облігацій зовнішніх державних позик України в межах передбачених законом про Державний бюджет України на відповідний рік приймається Кабінетом Міністрів України. Умовами випуску облігацій визначаються загальний обсяг випуску, номінальна вартість однієї облігації, валюта, в якій деномінуються облігації, термін виплати, розмір доходу, термін погашення тощо [15, с. 114—115].

Протягом 2012 році Урядом розміщено єврооблігації (приставка "євро" — данина традиції, оскільки перші єврооблігації з'явилися в Європі, торгівля ними здійснюється в основному там же) на загальну суму 4,85 млрд дол. США: липень 2012 року (з дорозміщенням у вересні 2012 року) — 2,6 млрд дол. США з терміном погашення 5 років за процентною ставкою 9,25%; серпень 2012 року — 1 млрд дол. США з терміном погашення 2 роки за процентною ставкою 7,95%; листопад 2012 року — 1,25 млрд дол. США з терміном погашення 10 років за процентною ставкою 7,8% [9].

Формування та швидке зростання зовнішнього боргу України відбувалося під впливом декількох факторів. Найважливішими серед них є необхідність збільшення золотовалютних резервів для забезпечення стабільності національної валюти, фінансування поточних бюджетних видатків та залежність від імпорту енергоносіїв.

До найбільш важливих факторів, які вплинули на значне зростання зовнішніх державних запозичень, слід віднести необхідність ресурсів для фінансування поточних бюджетних видатків, висока залежність від імпорту енергоносіїв. Проте при ефективному використанні зовнішні запозичення сприяють розвитку економіки країни.

ВИСНОВКИ

На основі проведеного дослідження можна зробити висновки: для підвищення ефективності політики державних запозичень, забезпечити прозорість

щодо випуску та розміщення як внутрішніх, так і зовнішніх державних запозичень; своєчасне та повне виконання заходів з погашення відсотків і основної суми заборгованості; удосконалення організаційного механізму функціонування внутрішнього ринку державних цінних паперів і нормативно-правової бази на основі передових досягнень боргової теорії та практики; покращення інвестиційних умов державних зобов'язань.

Література:

1. Бюджетна система: підруч. / за наук. ред. В.М. Федосова, С.І. Юрія. — К.: Центр учбов. літератури; Тернопіль: Екон. думка, 2012. — 871 с.
2. Глущенко А.С. Фінанси: навчальний посібник. — Х.: ХНУ імені В.Н. Каразіна, 2010. — 190 с.
3. Долінський Л.Б. Фінансові обчислення та аналіз цінних паперів: навч. посібник для студ. вищих навч. закладів, які навч. за освітньо-професійною програмою бакалавра зі спец. "Економічна кібернетика", "Фінанси", "Банківська справа" / Л.Б. Долінський. — К.: Майстер-клас, 2005. — 192 с.
4. Дудченко В.Ю. Стратегічне управління зовнішнім боргом // Економічний і соціальний розвиток України в XXI столітті: національна ідентичність та тенденції глобалізації: збірник тез доповідей за матеріалами X Ювілейної Міжнародної науково-практичної конференції молодих вчених (21—23 лютого 2013 рік): у 2 ч. / Тернопільський національний економічний університет. — Ч. 1. — Тернопіль: ТНЕУ, 2013. — С. 35—37.
5. Еш С.М. Фінансовий ринок: навч. посіб. для студ. вищ. навч. закл. / С.М. Еш; Нац. ун-т харч. технологій. — К.: Центр учбової літератури, 2011. — 528 с.
6. Закон України "Про депозитарну систему України" № 5178-VI від 6.07.2012 р.: редакція від 11.10.2013 р., підстава 407-18 — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/5178-17/page>
7. Закон України "Про цінні папери та фондовий ринок" від 23.02.2006 р. № 3480-IV [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/>
8. Кучер Г.В. Розвиток ринку внутрішніх державних боргових зобов'язань України / Г.В. Кучер // Вісник КНТЕУ. — 2011. — № 2. — С. 47—58.
9. Офіційний сайт Міністерства фінансів України. — Режим доступу: <http://www.minfin.gov.ua>
10. Офіційний сайт Національного банку України. — Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua>
11. Про затвердження Середньострокової стратегії управління державним боргом на 2012—2014 роки: Постанова Кабінету Міністрів України від 10.05.2012 р. № 607 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/607-2012-%D0%BF>
12. Прутська О.О. Управління державним боргом: навч. посіб. / О.О. Прутська, О.А. Сьомченков, Ж.В. Гарбар, Л.І. Губанова, В.В. Руденко. — К.: Центр навчальної літератури, 2010. — 216 с.
13. Романенко О.Р. Фінанси: підручник. 4-те вид. /

О.Р. Романенко. — К.: Центр учбової літератури, 2009. — 312 с.

14. Фінанси: навч. посіб. / О.П. Близнюк, Л.І. Лачкова, В.І. Оспіщев та ін.; За ред. В.І. Оспіщева. — К.: Знання, 2008. — 567 с.

15. Шелудько В.М. Фінансовий ринок: підручник / В.М. Шелудько. — К.: Знання, 2008. — 535 с.

References:

1. Fedosov, V. M. and Yurii, S. I. (2012), *Biudzhetna systema* [The budget system]. Tsentr uchbov. Literatury, Kyiv, Ukraine.
 2. Hlushchenko, A. S. (2010), *Finansy* [Finance], KhNU imeni V. N. Karazina, Kharkiv, Ukraine.
 3. Dolinskyi, L. B. (2005), *Finansovi obchyslennia ta analiz tsinnykh paperiv* [Financial calculation and analysis of securities], Maister-klas, Kyiv, Ukraine.
 4. Dudchenko, V. Yu. (2013), "Strategic management of external debt", *Ekonomichnyi i sotsialnyi rozvytok Ukrainy v XXI stolitti: natsionalna identychnist ta tendentsii hlobalizatsii* [Economic and social development of Ukraine in XXI century: national identity and globalization trends], *zbirnyk tez dopovidei za materialamy X Yuvileinoi Mizhnarodnoi naukovo-praktychnoi konferentsii molodykh vchenykh* [Abstracts of papers on materials x jubilee international scientific and practical conference of young scientists], Ternopilskyi natsionalnyi ekonomichnyi universytet, Ternopil, Ukraine, pp. 35—37.
 5. Esh, S. M. (2011), *Finansovyi rynek* [Financial Markets], Tsentr uchbovoi literatury, Kyiv, Ukraine.
 6. Verkhovna Rada of Ukraine (2012), Law "On the Depositary System of Ukraine", available at: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/5178-17> (Accessed 7 January 2014).
 7. Verkhovna Rada of Ukraine (2006), Law "On Securities and Stock Market", available at: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/3480-15> (Accessed 7 January 2014).
 8. Kucher, H. V. (2011), "The development of the internal market for government debt Ukraine", *Visnyk KNTEU*, vol. 2, pp. 47—58.
 9. Ministry of Finance of Ukraine (2014), available at: <http://www.minfin.gov.ua>.
 10. National bank of Ukraine (2014), available at: <http://www.bank.gov.ua> (Accessed 7 January 2014).
 11. Cabinet of Ministers of Ukraine (2012), Resolution "On approval of Medium debt management strategy for 2012—2014", available at: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/607-2012-%D0%BF> (Accessed 7 January 2014).
 12. Prutska, O. O. Somchenkov, O. A. Garbar, Zh. V. Gubanova, L. I. and Rudenko, V. V. (2010), *Upravlinnia derzhavnym borhom* [Public Debt Management], Tsentr navchalnoi literatury, Kyiv, Ukraine.
 13. Romanenko, O. R. (2009), *Finansy* [Finance], Tsentr uchbovoi literatury, Kyiv, Ukraine.
 14. Blyzniuk, O. P. Lachkova, L. I. and Ospishchev, V. I. (2008), *Finansy* [Finance], Znannia, Kyiv, Ukraine.
 15. Sheludko, V. M. (2008), *Finansovyi rynek* [Financial Markets], Znannia, Kyiv, Ukraine.
- Стаття надійшла до редакції 27.03.2014 р.*