

СЕКЦІЯ 8 ГРОШІ, ФІНАНСИ І КРЕДИТ

УДК 336.275

Білявська А.Ю.

аспірант

Київського національного економічного університету
імені Вадима Гетьмана

СУЧАСНИЙ РИНОК ВНУТРІШНІХ ДОВГОСТРОКОВИХ ДЕРЖАВНИХ ЗАПОЗИЧЕНЬ В КРАЇНАХ ЄВРОПИ

Стаття присвячена аналізу світових тенденцій та сучасної динаміки розвитку механізму державних цінних паперів. Проаналізовано зарубіжний досвід здійснення державних запозичень, їх форми, інструменти та методи залучення, визначено особливості проведення боргової політики. Надано рекомендації щодо застосування досвіду економічно розвинутих країн світу під час акумуляції фінансових ресурсів, які залучаються за допомогою державних запозичень в Україні.

Ключові слова: державні боргові цінні папери, боргова політика, країни-емітенти, стратегія оптимізації державного боргу.

Белявская А.Ю. СОВРЕМЕННЫЙ РЫНОК ВНУТРЕННИХ ДОЛГОСРОЧНЫХ ГОСУДАРСТВЕННЫХ ЗАИМСТВОВАНИЙ В СТРАНАХ ЕВРОПЫ

Статья посвящена анализу мировых тенденций и современной динамики развития механизма государственных ценных бумаг. Проанализированы зарубежный опыт осуществления государственных заимствований, их формы, инструменты и методы привлечения, определены особенности проведения долговой политики. Предоставлены рекомендации по применению опыта экономически развитых стран мира при аккумуляции финансовых ресурсов, привлекаемых с помощью государственных заимствований в Украине.

Ключевые слова: государственные долговые ценные бумаги, долговая политика, страны-эмитенты, стратегия оптимизации государственного долга.

Biliavska A.Yu. THE MODERN MARKET FOR DOMESTIC LONG-TERM GOVERNMENT BORROWING IN EUROPE

The article is devoted to the analysis of world trends and the current dynamics of the development of the mechanism of government securities. It analyzes the foreign experience of the implementation of state borrowing, their forms, tools and methods of attraction, features of the implementation of debt policy. Recommendations on the application of the experience of economically developed countries of the world in the accumulation of financial resources, which are involved with the use of state borrowing in Ukraine.

Key words: government debt securities, debt policy, issuing countries, strategy of optimizing public debt.

Постановка проблеми. У зв'язку з ускладненням міжнародних відносин у 2014–2017 роках вплив світової економічної кризи позначився на стані державних фінансів зарубіжних країн, призвів до зростання дефіцитності бюджетів та абсолютної суми державного боргу. Обмеженість власних ресурсів, неефективне використання кредитів, порушення строків виконання боргових зобов'язань на тлі загострення негативних кризових та посткризових тенденцій обумовили значне зростання обсягу світової заборгованості. Погіршенням стану боргового ринку характеризуються і розвинені країни Європи, і країни, що розвиваються. За цих умов для державної політики багатьох країн світу актуалізуються завдання додаткового оздоровлення балансів фінансового сектору, зокрема поступового зменшення заборгованості. Водночас зростаючі потреби стимулювання економічного зростання в умовах обмежених фінансових можливостей державного сектору потребують визначення напрямів та механізмів формування зваженої боргової політики. Динаміка і тенденції її розвитку засвідчують, що ключову роль у формуванні джерел запозичених коштів відіграють цінні папери. Отже, дослідження ролі та перспектив емісії державних цінних паперів у контексті реалізації боргової політики є актуальним завданням.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Питанням внутрішнього ринку довгострокових державних запозичень присвячено цілу низку праць вітчизня-

них науковців. Серед цих вчених слід відзначити таких, як Н.В. Приказюк, Т.П. Моташко, Т.П. Вахненко, І.І. Коблик, О.О. Солодовнік, К.І. Докуніна, С.А. Дяченко, О.В. Василенко.

Мета статті полягає у дослідженні зарубіжного досвіду здійснення державних запозичень, виявленні особливостей ринку державних запозичень в Україні та розробці пропозицій щодо його подальшого розвитку.

Виклад основного матеріалу дослідження. Нині економіка більшості країн світу характеризується наявністю великого державного боргу. Уряди розвинених країн та країн, що розвиваються, залучають грошові ресурси з фінансових ринків через державні запозичення з метою фінансування зростаючих бюджетних витрат, покриття бюджетних дефіцитів. Великі розміри та швидке зростання державного боргу у більшості країн надає важливість питанню розробки підходів до регулювання функціонування внутрішнього ринку довгострокового ринку державних запозичень у країнах Європи.

Загальна ситуація на європейському ринку внутрішніх державних запозичень свідчить про утримання нарощених позицій на внутрішньому ринку запозичень розвиненими країнами та стрімке зростання ринків внутрішніх запозичень у країнах з низьким і середнім рівнями доходів останніми роками, що викликане проведенням політики урядів і корпорацій цих країн, спрямованої на мінімізацію

обсягів зовнішніх комерційних позик, які відзначаються високою мінливістю [1].

Дослідження внутрішнього ринку довгострокового ринку державних запозичень в ЄС дало можливість виділити основні сегменти цього ринку:

1) внутрішні державні боргові цінні папери, що виступають головним інструментом державних запозичень, які дають змогу залучати значні фінансові ресурси; у цьому разі важливим є те, що під час розміщення облігаційних позик перевага віддається довгостроковим запозиченням в національній валюті, які проводяться на внутрішньому ринку;

2) муніципальні запозичення під державні гарантії, які здійснюють органи місцевого самоврядування в рамках делегованих їм повноважень [2, с. 65–77].

Пріоритетними напрямками внутрішньодержавних довгострокових і середньострокових стратегій в країнах Єврозони є розширення та диверсифікація бази інвесторів (Португалія); диверсифікація джерел залучення державних позик; підтримання попиту на облігаційні боргові інструменти за рахунок терміну їх погашення (від 1 дня до 70 років); підтримання ліквідності вторинного ринку (Австрія); збільшення ліквідності первинного ринку державних боргових паперів, яке буде досягатись за допомогою усунення технічних та правових перешкод під час емітування та розміщення боргових паперів; публікація графіка розміщення облігацій; підвищення ролі первинних дилерів під час розміщення боргових паперів на фінансовому ринку; організація прямих зустрічей з інвесторами та консультації з учасниками первинного ринку; розширення бази інвесторів на фінансовому ринку (Польща); акцентування основною уваги в стратегії на викупі короткострокових облігацій, які були розміщені на внутрішньому та зовнішньому фінансових ринках (Фінляндія); корегування структури державного боргу, в якій частка внутрішньої заборгованості має скласти 51%, а зовнішньої – 49% (Румунія); скорочення бюджетного дефіциту; підвищення суверенного кредитного рейтингу та зниження прибутковості державних облігацій; розширення ринку первинних дилерів за рахунок компаній-нерезидентів; мінімізація боргових ризиків; публікування поточної інформації для інвесторів про стан державного боргу (Чехія); стандартизація процедур та інструментів залучення позикового капіталу, які відповідають стандартам ЄС; зниження кількості короткострокових боргових цінних паперів шляхом реструктуризації боргового портфеля; введення нових боргових інструментів, що забезпечить оперативність під час зміни кон'юнктури на фінансовому ринку; раціоналізація та оптимізація витрат, пов'язаних з фінансуванням державного боргу в середньостроковій та довгостроковій перспективі; оптимізація та контроль ризиків, включених до боргового портфеля; прозорість та відкритість під

час оголошення аукціонів продажу боргових цінних паперів; забезпечення широкого доступу до інформації щодо стану державного боргу; поліпшення прозорості емітента (Міністерство фінансів Словачької республіки) та його зв'язок з інвесторами на фінансових ринках; дюрація портфеля цінних паперів; забезпечення незалежності від політичного впливу під час управління державним боргом та ліквідністю (Словаччина); зниження боргового навантаження на резидентів-платників податків, яке має бути досягнуте за допомогою виконання основних завдань, таких як збільшення ефективності державних боргових цінних паперів і портфеля диверсифікації, зменшення зовнішнього боргового фінансування та загального боргу по відношенню до ВВП (Франція) [3].

Аналіз міжнародної практики функціонування внутрішніх державних облігацій дає змогу визначити деякі особливості, притаманні таким облігаціям, і виділити низку ознак, які відрізняють їх від інших видів облігацій, зокрема корпоративних і муніципальних.

У табл. 1 наведено порівняльну характеристику окремих критеріїв випуску облігацій, яка дає змогу виділити такі відмінності інфраструктурних облігацій від інших видів облігацій:

– кошти, які залишаються у приватного партнера, спрямовуються на вжиття конкретних заходів, визначених в інфраструктурному проекті;

– незважаючи на низький рівень дохідності інфраструктурних облігацій, дохід виплачується з коштів, отриманих від експлуатації інфраструктурного проекту [4].

Розміщення облігаційних позик здійснюється в документарній і бездокументарній формах, що залежить від методу їх продажу. Борговими інструментами, які емітуються державами на внутрішніх та зовнішніх ринках, є різноманітний спектр боргових цінних паперів, які відрізняються за функціональною ознакою та терміном розміщення. До боргових цінних паперів, які розміщуються для залучення позикового капіталу на внутрішньому ринку, належать казначейські сертифікати, казначейські векселі, казначейські ноти, національні казначейські облігації, казначейські зобов'язання, казначейські бони (Франція), державні боргові сертифікати, облігації (індексовані до рівня інфляції, з фіксованою та плаваючою процентною ставкою), аграрні боргові облігації, ощадні боргові облігації та векселі, ощадні пенсійні облігації та іменні ощадні облігації (Канада), ощадні сертифікати (Португалія), преміальні облігації, облігації військової позики, амортизаційні облігації (Ірландія), федеральні ноти та федеральні облігації (Німеччина), федеральні боргові облігації (Австрія), іменні акції розвитку та єврокомерційні папери (Кіпр), податкові сертифікати, облігації Гілтс, дитячі бонусні облігації (Великобританія) [3].

Таблиця 1

Порівняльна характеристика окремих критеріїв випуску облігацій

№	Критерій порівняння	Внутрішньодержавні облігації	Корпоративні облігації	Муніципальні облігації
1	Емітент	Підприємство (в рамках внутрішніх державних запозичень)	Суб'єкти господарювання (промислові підприємства, фінансові компанії, банки тощо)	Місцеві органи влади
2	Строк обігу	15–25 років (довгострокові)	1–10 років (середньострокові)	10–20 років (довгострокові)
3	Об'єкт фінансування	Інфраструктурні об'єкти	Поточна господарська діяльність	Фінансування місцевих проектів
4	Дохідність	Низька	Досить висока	Середня

Джерело: [4]

Окрім державних облігацій, органи місцевого самоврядування у країнах ЄС як структури, діючі у повноваженнях, наданих державою, використовують систему внутрішніх державних запозичень під державні гарантії, тому такі запозичення можна вважати також внутрішніми державними запозиченнями.

Найбільш вагому роль у фінансуванні дорогих інвестиційних проектів відіграють саме облігації внутрішньої місцевої позики. Облігаційна позика як механізм фінансування місцевого економічного розвитку передбачає розміщення облігацій органами місцевого самоврядування на внутрішньому фондовому ринку на умовах строковості, платності та повернення. Облігаційні позики є одним із вагомих інструментів фінансування важливих суспільних потреб, таких як, зокрема, розвиток систем електропостачання, водопостачання та водовідведення, транспортних мереж, будівництво житла, закладів освіти, охорони здоров'я, культури, спорту [5].

Слід зазначити, що залучення фінансового ресурсу на інвестиційні потреби місцевого самоврядування з фінансового ринку останнім часом набуває все більшої ваги. Вагомі теоретичні та практичні здобутки в зарубіжних країнах досягнуті у сфері муніципальних запозичень. Розвинуті в них фінансовий, а в його складі фондовий ринки зумовлюють значні параметри диверсифікації та емоності ринку муніципальних запозичень як ефективного інструмента перерозподілу грошових ресурсів в інвестиційну сферу на територіальному рівні, дієвого засобу фінансування інвестиційних видатків органів місцевого самоврядування. За показником «відношення обсягу місцевих запозичень до валового внутрішнього продукту» «середнє значення вказаного показника для країн Європейського Союзу перевищує 5% ВВП». При цьому в Іспанії цей показник становить 9,1%, у Норвегії – 9,7%, Бельгії – 9,8%, а в Німеччині – 26,8%. В Україні ж його значення не перевищує 1% [6].

Зарубіжна практика внутрішніх запозичень демонструє широке їх використання, а також значний попит потенційних інвесторів на подібне розміщення коштів. Найбільш поширеними їх формами є випуск облігацій місцевої позики та комунальний банківський кредит. До інших видів муніципальних позик належать також угоди оренди, лізингу обладнання та майна, податкові позики тощо. В Європі ринок муніципальних облігацій широко розвинений у Німеччині та Франції. Вважається, що німецькі міста епохи Середньовіччя стали родоначальниками муніципальних цінних паперів у світі. У цій країні, як і у Франції, муніципалітети мають право на здійснення запозичень без попереднього узгодження з центральним урядом, але при цьому мають бути дотримані певні правила. Наприклад, у Конституції Німеччини міститься вказівка на те, що напрями муніципальних запозичень повинні мати виключно інвестиційний характер. Муніципальні облігації Німеччини (Kommunalobligationen), зокрема залізничні (Bundesbahn), поштові (Bundespost) облігації, складають квазіпублічний сектор німецького фондового ринку. У Франції облігації муніципальних позик емітуються у складі неурядових цінних паперів, до кола яких, окрім цінних паперів фінансових інститутів, входять цінні папери регіональних та муніципальних фінансових агентств (переважно цінні папери компанії "Crftdit Local" та її дочірньої фірми "FLORAL"); державні комунальні облігації (облігації «громадського користування») (переважно облігації залізничної компанії "SNCF" ("Socmtfi Nationale des

Chemins de Fer"), "ELStricitfi de France Carbone de France") [7].

Існують різні підходи до обсягу муніципального боргу, який вважають безпечним. Як правило, його співвідносять з річними доходами місцевого бюджету, а безпечним вважається обсяг боргу у 30–40% річних доходів місцевого бюджету. В Угорщині ухвалено закон, який допускає, що борг може досягати 70% річного обсягу доходів місцевого бюджету. Досвід країн з перехідною економікою, таких як Чехія, Естонія, Словаччина, свідчить про можливість досягнення місцевими запозиченнями рівня 2–3% ВВП без створення серйозних загроз для фінансової стабільності. Найпоширенішими формами комунального кредиту є облігаційні та безоблігаційні позики. Такі позики досить привабливі як для інвесторів, так і для емітентів. Муніципальні облігації класифікуються, як правило, залежно від забезпечення, під яке вони випускаються. Сформувалися два основні типи облігацій місцевих органів влади. Забезпеченням першого є податки, що збираються на відповідній території. Другий тип складають прибуткові облігації (revenue bonds), забезпечені майбутніми платежами за послуги, що надаватимуться завдяки реалізації проектів, профінансованих випуском облігаційної позики. Можливості емітувати цінні папери першого типу залежать від статусу муніципалітету, що вирішив таким чином фінансувати свою діяльність. Це пояснюється тим, що повноваження вводити податки і розпоряджатися зібраними сумами залежать від рівня того чи іншого органу влади.

У багатьох країнах світу одним з альтернативних та значних джерел фінансування місцевого економічного розвитку виступають саме муніципальні запозичення. Так, за рахунок позичок у країнах ЄС формуються, як правило, 10–15% доходів місцевих бюджетів. Найвищий показник у Сан-Марино, де він становить 69%, у Нідерландах – 19%, у Бельгії – 13%, на Кіпрі – 12%, у Чехії – 11%, в Іспанії та Франції – 10%.

Отже, внутрішні запозичення органів місцевого самоврядування країн ЄС є додатковим способом залучення коштів місцевими бюджетами, але, на відміну від інших доходних джерел, він обов'язково передбачає дотримання визначених процедурних умов, а також має цільовий характер. Як зазначають дослідники, здійснення таких місцевих запозичень у різних формах призводить до виникнення муніципального боргу; останній як публічна категорія, крім погашення, передбачає можливість існування різноманітних способів управління (обслуговування, трансформація, скорочення тощо).

Висновки. Таким чином, підсумовуючи характеристику довгострокового ринку внутрішніх державних запозичень у країнах ЄС, зазначаємо, що цей ринок включає два сегменти, такі як державні довгострокові запозичення та система довгострокових муніципальних запозичень. Державні довгострокові запозичення в рамках внутрішньодержавного позикового ринку покликані диверсифікувати механізми управління державним боргом та покриттям потреб державного бюджетного дефіциту. Основними тенденціями тут слід вважати збільшення терміну розміщення цінних паперів, посилення поінформованості населення та інших суб'єктів ринку, упровадження різноманітних методів і систем розміщення цінних паперів, диверсифікацію боргових програм щодо звільнення від оподаткування тощо. Водночас важливим інструментом внутрішньодержавної боргової політики виступає розгалужена і вже традиційна для

країн ЄС система муніципальних запозичень, котра здійснюється в рамках державних гарантій і дає змогу вирішувати проблеми розвитку інфраструктури територіальних громад, зменшення навантаження на державний бюджет і посилення фінансової автономії місцевих бюджетів. Загалом слід констатувати, що ринок довгострокових внутрішніх державних запозичень у країнах ЄС виступає дієвим та ефективним джерелом вирішення проблем дефіциту бюджету і створює додатковий фінансовий потенціал, котрий забезпечує альтернативу банківським кредитам та дає можливість забезпечувати фінансування стратегічних проектів з мінімізацією фінансово-валютних ризиків.

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Приказюк Н.В., Моташко Т.П. Державні запозичення: світовий досвід та особливості здійснення в Україні. Економіка та держава. 2009. № 5. С. 12–14.
2. Вахненко Т.П. Перспективні напрями політики державних запозичень в Україні. Економіка і прогнозування. 2005. № 31. С. 65–76.
3. Коблик І.І. Зарубіжний досвід здійснення державних запозичень та можливості його застосування в Україні. Інвестиції: практика та досвід. 2014. № 13. С. 113–118.
4. Солодовнік О.О., Докуніна К.І. Удосконалення механізму фінансування інфраструктурних проектів шляхом випуску інфраструктурних облігацій. Бізнес-Інформ. 2014. № 7. С. 289–293.
5. Дяченко С.А. Розширення фінансової автономії органів місцевого самоврядування шляхом розвитку ринку муніципальних запозичень. Інвестиції: практика та досвід. 2014. № 19. С. 110–114.
6. Василенко О.В. Світовий досвід формування інвестиційних ресурсів місцевих бюджетів. Держава та регіони. 2009. № 2. С. 29–36.
7. Світовий досвід проведення муніципальних запозичень. URL: <http://mybiblioteka.su/7-53995.html>.

УДК 369.06 (477)

Гатаулліна Е.І.

*кандидат економічних наук,
доцент кафедри фінансів*

*Вінницького торговельно-економічного інституту
Київського національного торговельно-економічного університету*

ТЕНДЕНЦІЇ РОЗВИТКУ ДОБРОВІЛЬНОГО МЕДИЧНОГО СТРАХУВАННЯ В УКРАЇНІ

У статті зазначено основні тенденції розвитку ринку добровільного медичного страхування, а також проаналізовано його основні переваги та недоліки, які впливають на розвиток ринку добровільного медичного страхування в Україні, вивчено фінансові показники діяльності страхових компаній з добровільного медичного страхування.

Ключові слова: добровільне медичне страхування, страхування життя, обов'язкове медичне страхування, страхові компанії, страховий поліс.

Гатаулліна Э.И. ТЕНДЕНЦИИ РАЗВИТИЯ ДОБРОВОЛЬНОГО МЕДИЦИНСКОГО СТРАХОВАНИЯ В УКРАИНЕ

В статье указаны основные тенденции развития рынка добровольного медицинского страхования, а также проанализированы его основные преимущества и недостатки, которые влияют на развитие рынка добровольного медицинского страхования в Украине, изучены финансовые показатели деятельности страховых компаний по добровольному медицинскому страхованию.

Ключевые слова: добровольное медицинское страхование, страхование жизни, обязательное медицинское страхование, страховые компании, страховой полис.

Gataullina E.I. TRENDS OF VOLUNTARY MEDICAL INSURANCE IN UKRAINE

The article outlines the main trends of the development of the market for voluntary health insurance and analyzes its main advantages and disadvantages, which influence the development of the market of voluntary medical insurance in Ukraine. Also, financial indicators of insurance companies' activities on voluntary health insurance are analyzed.

Key words: voluntary medical insurance, life insurance, compulsory health insurance, insurance companies, insurance policy.

Постановка проблеми. Від початку 90-х рр. ХХ ст. в Україні почали виникати певні форми добровільного медичного страхування. Всі загальнострахові компанії почали займатися медичним страхуванням у різних обсягах. Останніми роками почало стихійно виникати добровільне страхування в некомерційній формі – так звані лікарняні каси. Але за відносно незначного поширення добровільного медичного страхування комерційна форма і тут превалює. На думку багатьох експертів, із соціально-економічним станом країни, розбалансованістю, несталістю та продовженням спаду промислового виробництва пов'язані багато проблем запровадження медичного страхування. Розвиток ринкових відносин в Україні сприяв формуванню ринку послуг з медичного страхування. Сьогодні в Україні активно функціонує лише добровільна

форма медичного страхування, що дало змогу сформувати певну структуру ринку ДМС (добровільне медичне страхування). Цей ринок можна подати як багаторівневу систему зі складним механізмом взаємозалежних зв'язків між усіма структурними одиницями, зокрема державними органами нагляду за страховою діяльністю.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Дослідженню проблем медичного страхування були присвячені праці вітчизняних та закордонних вчених, таких як, зокрема, В. Базилевич, Ю. Ганущак, А. Городецька, А. Залетов, С. Ніколаєнко.

Виділення не вирішених раніше частин загальної проблеми. Попри значний доробок науковців у сфері медичного страхування, залишаються актуальними питання удосконалення системи добровільного медичного страхування. Останніми роками від-