

Г. Мельник, канд. екон. наук

Черновицький національний університет імені Юрія Федьковича, Черновці, Україна

### МОДЕЛЬ ОЦЕНКИ УРОВНЯ ИНФОРМАЦИОННЫХ РИСКОВ В КОРПОРАТИВНЫХ СИСТЕМАХ

*Проведен анализ особенностей и мирового опыта информационного риск-менеджмента. Обоснована необходимость комплексного подхода к управлению информационными рисками в корпоративных системах, при котором системно рассматривались бы все составляющие качества и безопасности информации, влияющие на эффективность использования средств и механизмов защиты информации в корпоративных информационных системах. Построена экономико-математическая модель с использованием теории и инструментов нечетких множеств и нечеткой логики, позволяющая точнее оценить степень информационных рисков на предприятии.*

*Ключевые слова: информационный риск, корпоративная информационная система, анализ факторов информационных рисков, уязвимость, уровень угрозы, действенность средств защиты информации.*

Melnyk H., PhD in Economics

Chernivtsi National University named after Yuriy Fedkovych, Chernivtsi, Ukraine

### MODEL OF INFORMATION RISK MEASUREMENT IN CORPORATE SYSTEMS

*The features and world experience of information risk management are analyzed. The necessity of a comprehensive approach to the analysis and management of information risks in corporate systems is proved. The economic-mathematical model was built with the application of the theory and tools of fuzzy sets and fuzzy logic, which can more accurately measure the risk of information and make effective decisions in reducing the risk of possible loss in the corporate systems.*

*Keywords: information risk, corporate information systems, analysis of information risk factors, vulnerability, threat level, the effectiveness of defense information.*

Bulletin of Taras Shevchenko National University of Kyiv. Economics, 2015, 6(171): 54-60

DOI: [dx.doi.org/10.17721/1728-2667.2015/171-6/10](http://dx.doi.org/10.17721/1728-2667.2015/171-6/10)

УДК 336.717.8

JEL G20

В. Осецький, д-р екон. наук, проф.

Київський національний університет імені Тараса Шевченка, Київ,

І. Браткова, асп. відділу фінансових ринків,

ДНУ "Академія фінансового управління", Київ

## ФУНКЦІ ДЕРЖАВНИХ БОРГОВИХ ЗОБОВ'ЯЗАНЬ: МИНУЛЕ ТА СУЧАСНІСТЬ

*В статті розглянуто основні передумови виникнення ринку державних цінних паперів та його функції на різних етапах розвитку економічних відносин. Також, виділено основні види боргових зобов'язань уряду, що емітувались в різних країнах в процесі становлення фінансової системи. Встановлено, що, хоча початкові функції державних цінних паперів були дещо обмеженими в сфері регулювання грошово-кредитного ринку, вони відігравали важливу роль в акумуляції фінансових ресурсів до державного бюджету та спрямовувались на вирішення важливих, зокрема воєнних, питань. Крім того, акцентується увага на тому, що в процесі становлення ринку урядової позики розширювались не лише його функції, а й змінювались характеристики боргових зобов'язань держави як цінного паперу. Як результат, на основі проведеного дослідження з урахуванням сучасних тенденцій сформовано більш повний перелік цілей, для досягнення яких здійснюється випуск боргових інструментів державних запозичень.*

*Ключові слова: державний кредит, державні цінні папери, дефіцит бюджету, операції на відкритому ринку, мобілізація фінансових ресурсів.*

**ВСТУП.** Державні запозичення з'являються на певному етапі розвитку економічної системи. Уряди країн використовували позики ще багато століть тому, так як часто виникали ситуації, коли запозичення залишались чи не єдиним способом залучення додаткових фінансових ресурсів. Важливими є також і передумовами випуску державних позик з позиції кредиторів. До них, зокрема, належать: наявність суб'єктів, що мають у своєму розпорядженні тимчасово вільні кошти; довіра інвесторів до держави, що стимулює їх зацікавленість у купівлі боргових цінних паперів уряду; спроможність держави погасити свої зобов'язання тощо.

Об'єктивна необхідність використання державою інструментів позики пов'язана з наявністю суперечності між існуючими потребами суспільства і можливістю держави їх задовольнити за рахунок наявних фінансових ресурсів. Виконання державою покладених на неї функцій у різних сферах економіки передбачає також і фінансову складову, необхідну для їх реалізації. Саме тому виникає необхідність пошуку нових джерел поповнення державного бюджету, одним з яких є випуск державних цінних паперів.

Державні цінні папери є свідцтвом про надання їхніми власниками позики державі в особі національного уряду та місцевих органів управління. Випуск інструментів позики здійснюється з метою мобілізації грошового капіталу для фінансування державних ви-

трат, якщо недостатньо бюджетних коштів. Держава гарантує викуп своїх боргових зобов'язань, тому вони вважаються першокласними цінними паперами з високим ринковим рейтингом.

**Аналіз останніх досліджень та публікацій.** Проблемі здійснення державних запозичень присвячені роботи багатьох вітчизняних та зарубіжних вчених. Загалом, серед усієї сукупності теорій державного кредиту можна виокремити дві основні групи, що різняться самим ставленням до існування урядових позик. Їх можна представити наступним чином:

- Державний кредит є негативним явищем і політика уряду має бути спрямована на поступове зменшення, а в подальшому – на повну ліквідацію державного боргу. Це пов'язано з тим, що як і виплата відсотків по зобов'язаннях, так і сплата основної суми боргу лягають важким тягарем на населення країни, а також така ситуація може викликати підвищення податкових ставок.

- Державний кредит розглядається як нормальне явище. Не варто категорично ставитись до зростання державного боргу, адже за рахунок отриманих коштів можна досягнути позитивного ефекту в діяльності держави і, відповідно, значно ефективніше використовувати наявний капітал.

Натомість вітчизняні науковці зазвичай аналізують як позитивні, так і негативні наслідки державних позик. При цьому, вони не заперечують саме існування дер-

жавних цінних паперів, а більше зосереджують увагу на можливості найбільш доцільного їх використання. Тому, українським вченим належить значний доробок у дослідженні особливостей функціонування ринку державних цінних паперів. Серед них варто виокремити В. Базилевича [1], Т. Вахтенко [5], В. Кудряшова [4], І. Лютого [3], В. Опаріна [6], О. Прутську [7], В. Федосова, С. Юрія [2] та інших.

Так, В. Федосов та С. Юрій акцентують увагу на усіх можливих наслідках випуску урядових позик. В кризовій ситуації вони стимулюють попит, що в свою чергу призводить до зростання зайнятості та споживання. Але, водночас, не потрібно забувати і про негативні наслідки [2, с. 246]. На думку І. Лютого державні запозичення мають особливе значення для фінансової системи країни, що обумовлюється впливом боргової політики на перспективи розвитку і безпеки держави [3, с. 239]. В. Кудряшов визначає державний кредит як одну із важливих форм державних фінансів [4, с. 279]. Значну роль державним цінним паперам відводить і Т. Вахтенко. Вона зазначає, що, справді, для відновлення економічного зростання залучення додаткових фінансових ресурсів у вигляді державних позик повинно мати місце. Але емісію урядових цінних паперів необхідно поєднувати з іншими заходами щодо розвитку національного виробництва для уникнення в подальшому ситуації "боргового зашморгу" [5, с. 34].

Серед науковців, які значну увагу в своїх роботах приділяють саме історії розвитку ринку державних зобов'язань уряду та аналізу його значущості варто відзначити Е. Бааша [14], Р. Камерона [13], К. Криничанського [10, 16], К. Марсіліо [12], Н. Нерсесова [15], Л. Пезоло [11], В. Страхова [17] та ін.

Тому, аналізуючи напрацьовані дослідження та враховуючи погіршення економічної ситуації в країні на сьогоднішній день необхідним є здійснення перегляду значущості урядових позик в стабілізації фінансової системи держави. А питання еволюції ролі державних боргових зобов'язань та виокремлення сучасних функцій урядових цінних паперів набувають особливої актуальності.

Мета статті – на основі аналізу становлення ринку державних цінних паперів як такого встановити основні завдання, для вирішення яких здійснювалась емісія інструментів урядової позики на різних етапах розвитку економічної системи, а також, з урахуванням усіх еволюційних змін, сформувати сучасні функції державних боргових зобов'язань.

**Методологія дослідження.** В процесі написання статті були використані різні методи дослідження. Так, системний підхід, логічний та історичний методи дали змогу визначити передумови здійснення державних позик та еволюцію їх функцій залежно від зміни економічного середовища під впливом різних факторів. Крім того, за допомогою методу узагальнення та аналізу з урахуванням сучасних тенденцій було розширено перелік цілей випуску та розміщення цінних паперів уряду. Розмежування різних поглядів на необхідність існування державного кредиту з точки зору його позитивних та негативних властивостей було здійснено на основі використання методу порівняння.

Для дослідження еволюції функцій державних боргових зобов'язань було використано значну кількість інформаційних джерел, основу яких становлять фундаментальні положення зарубіжних та вітчизняних вчених про сутність та значення внутрішніх державних цінних паперів, особливості функціонування внутрішнього ринку державної позики на різних етапах його становлення, статті, нормативно-правові акти, офіційні дані Міністерства фінансів України.

**Виклад основного матеріалу.** Запозичення як метод мобілізації фінансових ресурсів є загальновиразним інструментом регулювання економіки та фінансових відносин у державі, метод тимчасового залучення державою додаткових коштів для покриття своїх витрат. Для економічно розвинутих країн характерною формою державних запозичень є емісія боргових цінних паперів. В основі цих запозичень лежить залучення до економіки тимчасово вільних фінансових ресурсів фізичних та юридичних осіб шляхом емісії і продажу державних цінних паперів [8, с. 13].

Перші історичні згадки про державні облігаційні позики відносяться до середньовічної Генуї – торгового центру Італії. Постійне зростання витрат на фінансування різноманітних заходів призвело до появи дефіциту фінансових ресурсів. Компере (compere) стали першими інструментами державної позики, які надавали право кредиторам на частину податкових доходів міста, тобто фактично вони мали вигляд покупки певної суми державного доходу. Крім того, такі запозичення надавалися відразу кількома позичальниками, тобто мали ознаки синдикуваного кредиту [9, с. 132].

Інститут державного боргу Генуї зародився у XII ст., коли держава почала продавати права на певну частину податкових надходжень. Оскільки податкові надходження різнилися залежно від місця проживання суб'єктів, то, для отримання більш-менш стабільного доходу органами управління було передано право на стягнення зборів окремих особам (відомим як *comperista*). Тобто, продавець компере (держави) отримувала певну визначену суму в обмін на втрату можливості збору податків на користь приватних осіб або їх об'єднань.

Така передача фіскальної влади та нагляду з часом почала набувати все більшого значення і втратила свій одноразовий характер. Зі зростанням дефіциту бюджету держава постійно нарощувала обсяги позик (*compera-prestito*), а це, відповідно, призвело і до зростання кількості покупців таких інструментів. Тобто, фактично, держава проміняла ризик невизначеності майбутніх податкових надходжень на цілком прогнозовані доходи від розміщення компере.

Наприкінці XV ст., розмір державного боргу став настільки великим, а його структура складною для управління, що, для того, щоб захистити свої власні інтереси, кредитори почали організуватися в асоціації. Так було створено приватні інститути державних фінансів, першим з яких став Будинок Святого Георгія – асоціація державних кредиторів, які позичали кошти шляхом купівлі певної частки компере [9, с. 123-125].

Подібні інструменти були поширеними і в інших італійських містах. Так, державні запозичення (монтес) здійснювались у XIV ст. і в Венеції та Флоренції. На відміну від компере, монтес розміщувались серед ширшого кола громадян та спочатку мали примусовий характер. Відсотки за такими позиками виплачувались лише з метою уникнення незадоволення серед кредиторів. Дорівнюваними такі позики стали у XV ст. [10, с. 24].

Поява державного боргу тісно пов'язана і з військовими витратами. Венеціанський уряд, як правило, був надійним боржником, так як відсотки по кредитах виплачувались більш-менш регулярно. Проте, хитка рівновага між доходами і витратами державного бюджету була викликана постійною загрозою конфліктів, військово-політичними та непередбаченими подіями. Тому необхідним став збір коштів за рахунок короткострокових добровільних позик. З кінця XII ст. уряд ввів примусові позики, які покладались на венеціанських громадян, включених до податкового реєстра (*estimo*). Платники податків повинні були заплатити цю суму відповід-

но до їх багатства і в обмін отримували 5% доходу до погашення боргу. Ця система виявилася вигідною як для державної скарбниці, яка могла розраховувати на кошти, зібрані протягом відносно короткого часу. Кредиторам, крім того, було дозволено торгувати своїми зобов'язаннями, викликавши розвиток вторинного ринку цінних паперів. Проте, в результаті ведення постійних війн, громадяни були змушені позичати все більше і більше (до 41% від оподаткованого доходу), і тому уряд зіткнувся з серйозними труднощами по сплаті відсотків. Ринкова ціна державних облигацій впала до 18% від їх номінальної вартості [11, с. 305-306].

В багатьох історичних економічних дослідженнях зазначається, що з часів Середньовіччя, з тих пір як міста і князівства почали брати позики, більшість тих, хто робив заощадження, вирішували, що в першу чергу вони будуть вкладати свої гроші в позики государів і міській владі. Поки борги ще залишалися особистими, свої гроші королям позичали тільки багатії. Пізніше, коли з'явилися часткові борги, в державну скарбницю стали стікатися і накопичення небагатих людей. Так, наприклад, у 1353 і 1398 рр. у Венеції власники розпродавали свої торгові дома, щоб на виручені кошти придбати частку в державному боргові. В. Зомбарт зазначає, що таким чином значні обсяги ресурсів відволікались від процесу формування капіталу [12, с. 257-258].

Таким чином, вже початкові форми державних запозичень епохи середньовіччя, а відповідно і урядових цінних паперів, мали схожі функції із їхніми більш пізніми прикладами. Вони в тій чи іншій мірі відповідали основним принципам кредиту: платність, строковість та поверненість, а також виконували функцію фінансування державних витрат.

У XVI ст. в період правління Карла V (1500-1558 рр.) та Філіпа II (1527-1598 рр.) спостерігається початок нового етапу становлення інституту державних цінних паперів. В цей період дефіцитне фінансування державних витрат за рахунок продажу боргових інструментів починає регулярно використовуватись для управління системи державних фінансів. Запозичені кошти забезпечувались певними статтями в податкових доходах, а також частиною срібла, що ввозилось до країни. Постійне нарощення боргів, а також швидке зростання відсоткових виплат призвело до неспроможності іспанського уряду погашати взятю на себе зобов'язання (у 1544 р. платежі по боргу склали дві третини державних доходів). В такій ситуації неефективна боргова політика викликала неплатоспроможність держави і оголошення її банкрутом вісім разів протягом XVI- XVII ст. [10, с. 170].

Становлення інфраструктури організованої торгівлі державними цінними паперами пов'язують із заснуванням Амстердамської біржі (1602 р.), де вперше почали здійснюватись операції з цінними паперами. Спочатку на біржі обертались переважно національні державні облигації (як загальнодержавні, так і провінцій та міст). З часом до торгів почали допускатись і державні цінні папери іноземних урядів [14, с. 220].

В цей період важливим стало також і вдосконалення передачі прав по цінних паперах. Перш за все, це стосується запровадження цінних паперів на пред'явника, що виявилось зручним інструментом для здійснення державних позик у XVIII ст. Першою почала здійснювати випуск таких зобов'язань Саксонія, а згодом й інші міста Німеччини [15, с. 185].

Таким чином, запозичення, що здійснювались урядами в XIV-XVIII ст., мали слабку економічну основу і, як наслідок, інвестиції у відповідні папери були досить ризиковими. Багато позик так і не було погашено. Все це викликало необхідність проведення суттєвих змін,

що полягали в удосконаленні правових відносин між кредитором і позичальником, здійсненні пошуку і розвитку інститутів, що підвищують рівень захисту прав інвесторів. Наведення порядку в сфері державних фінансів в окремих державах і політика дотримання зобов'язань почали розглядатись як основа для розвитку нових фінансових технологій, що відповідають цілям управління боргом. Зокрема, це призвело до практики конвертації наявних боргів і появи конвертованих цінних паперів. Така практика набула поширення із зростанням масштабів запозичень в XVIII-XIX ст. Наприклад, відомо, що в 1751 р. Казначейство Англії конвертувало всі непогашені випуски в один, так званий консолідований ануїтет ("консоль"). При цьому фінансове відомство домоглося безсумнівного поліпшення характеристик державного боргу за рахунок граничного подовження термінів позики і зниження ставки його обслуговування.

Саме Англії в кінці XVIII – початку XIX ст. вдалося вперше реалізувати масштабний і тривалий проект, в рамках якого кампанії загальнодержавного значення, що фінансувались за допомогою позик, забезпечили подальші довгострокові економічні вигоди. Ці вигоди полягали, по-перше, в усуненні конкурентів для англійських компаній, а, по-друге, у розвитку як окремих передових галузей (від чорної металургії до банківської справи), так і мережі підрядних організацій, активність яких обернулася пізніше розвитком нових проектів (зокрема, залізничного будівництва) та зростаючим потоком податків [16, с. 72-73]. Тому, незважаючи на значне навантаження від цих позик на систему державних фінансів, використання урядових запозичень виправдало себе позитивними зрушеннями в господарському житті країни.

Найбільшого розвитку ринки державних цінних паперів отримали в період XIX-XX ст., а інструменти позики мали різні найменування: облигації, позикові білети (внутрішні або зовнішні, з виграшем або без нього), казначейські білети, рента та інші, проте виконували одні й ті ж функції. Вони могли бути іменними або на пред'явника. Облигації випускались не лише центральним урядом, а й містами (муніципалітетами), землями, земствами тощо. В основі розвитку ринків даних паперів в цей період лежали фактори, що обумовлювали зростання обсягів державних боргових зобов'язань, розширення попиту на цінні папери з боку інвесторів, а також сума інституційно-правових та інституційно-структурних факторів.

Зростання обсягу державного боргу був викликаний процесам зміцнення національних держав і загострення конкуренції між ними. Ця конкуренція могла носити мирний економічний характер, але також виливалася і у відкриті військові конфлікти. В обох випадках це вимагало збільшення державних витрат, які вже не могли покриватись без нарощування обсягу державного боргу, а сформовані стандарти здійснення позик вимагали їх оформлення у вигляді державних цінних паперів. Розширення попиту на ці папери в XIX столітті можна було пояснити різким збільшенням обсягу позикового капіталу, розвитком банківської системи, поступовим зростанням рівня життя та рівня доходів в окремих країнах.

Серед інституційно-правових аспектів, які можуть бути розглянуті в якості причин, що спричинили як розширення попиту на такі інструменти, як державні та приватні боргові папери, так і зростання їх пропозиції, можна виокремити отримання цими паперами кращих якостей ринкових цінних паперів, тобто придатних до безперешкодного та швидкого обігу з низькими операційними витратами. Якщо до XVIII століття переважало складання документа на власність в іменній формі, то в XVII-XVIII ст. спочатку у Франції, а потім і в інших країнах Єв-

ропи, була введена представницька форма. У результаті вже в XIX ст. значна або навіть переважна частка облігацій, що перебували в обігу, мала форму на пред'явника.

У своїх дослідженнях Н. Нерсесов зазначає, що завдяки формі на пред'явника, боргові зобов'язання набули більшої рухливості та можливості до передачі. Тому форма на пред'явника служить засобом легкої і швидкої мобілізації цінностей, існуючих в обороті [15, с. 146]. Так, наприклад, державні борги Франції (рента) до 1831 р. були виключно іменні, і тільки 29 квітня 1831р. було дозволено перетворювати іменні ренти в безіменні та навпаки. Парижу вперше було дозволено зробити позику у формі на пред'явника 13 вересня 1815 року. Крім того, тут вперше у Франції 20 березня 1831 року було дозволено випуск облігацій з правом вирашу.

Розглядаючи історію розвитку ринку державних цінних паперів Росії, можна зазначити, що безстрокові державні борги, за якими уряд був зобов'язаний платити тільки відсотки з'явилися лише в 1817 р. Борги, за якими виплати проводились у визначений час за допомогою тиражу із щорічного фонду погашення були запроваджені у 1831 році. Більшість подальших позик, зовнішніх і внутрішніх, відбувалося у формі облігацій. Крім облігацій на пред'явника як зручної форми державної позики, з 1831 р. почали випускатись казначейські короткострокові білети та казначейські зобов'язання на пред'явника [15, с. 192].

У XX ст. сектор державних цінних паперів продовжив своє розширення під сильним впливом військово-політичних чинників. Численні війни, які вели між собою країни (в т. ч. найбільш економічно розвинені) вимагали колосальних ресурсів, отримання яких урядами в достатньому обсязі за рахунок неборгових джерел було неможливим. Казначейства та фінансові відомства країн все активніше вдавалися до практики запозичень. В результаті таких дій наростали як внутрішні, так і зовнішні борги. Найбільш інтенсивно цей процес протікав в періоди світових воєн.

Так, активне використання державних позик на внутрішніх ринках з метою покриття значної частини бюджетних витрат стало широко поширеним явищем в роки Першої світової війни. Саме тоді внутрішні урядові позики стають майже у всіх воюючих державах головним методом мобілізації грошових заощаджень населення, накопичених капіталів і необоротних засобів господарюючих суб'єктів, а також дієвим інструментом додаткового перерозподілу валового внутрішнього продукту і національного доходу на користь держави. Наприклад, за допомогою дев'яти внутрішніх позик, випущених в 1914-1918 рр., Німеччині вдалося покрити близько половини військових витрат. Цікаво також те, що з початку 1918 року підписки на військові позики набула тут відверто примусового характеру.

Істотні результати у використанні внутрішнього державного кредиту для фінансування військових витрат були також і в Росії. Так, до лютого 1917 р. царський уряд з допомогою позик на внутрішньому ринку покрив близько 30% усіх воєнних витрат. Багато в чому цьому сприяв взятий з кінця 1915 р. курс на соціальну переорієнтацію кредитних операцій держави, основна мета якого полягала в розширенні соціальної бази урядових позик. Як і в Німеччині, в Росії в 1917 р. вперше з'являються проекти примусових державних позик, авторами яких були видатні вчені-економісти П.П. Гензель і М.І. Туган-Барановський, а також відомий банківський діяч А.І. Путілов [17, с. 59-60].

За роки Другої світової війни США за рахунок державних позик покрили 54%, Великобританія – 50%, Німеччина – 61%, Японія – 58% всіх урядових витрат. У

післявоєнний період державні запозичення починають використовуватись для відбудову народного господарства (в Болгарії – "Позика свободи" (1945 р.), у Польщі – "Позика відновлення" (1946 р.), в Угорщині – "Перша державна позика" (1946 р.)) [18].

Отже, до основних функцій внутрішніх державних запозичень у XIV-XX ст. можна віднести наступні: фіскальна, управління параметрами державного боргу, покращення економічної ситуації на окремих територіях, а також погашення раніше випущених позик (табл. 1).

**Таблиця 1. Початкові функції державних боргових інструментів**

Функція	Зміст функції
Фіскальна	Емісія відбувалася з метою задоволення військових і економічних (головним чином, погашення дефіциту бюджету) потреб
Управління параметрами державного боргу	За допомогою конвертації раніше випущених боргових зобов'язань уряд нерідко покращував характеристики державного боргу: знижував ставку обслуговування, подовжував термін виплат тощо
Покращення економічної ситуації на окремих територіях	Після появи облігацій на пред'явника почалась активна розбудова деяких міст (наприклад, після дозволу Парижу зробити позику у формі на пред'явника від 13 вересня 1815 року за рахунок такого інструменту було побудовано багато нових вулиць та бульварів).
Погашення раніше випущених позик	Розширення ринку урядових паперів на початку XIX століття відбувалося у зв'язку з необхідністю погашення накопичених за роки воєн непогашених державних боргів

*Джерело:* [16, с. 76-78; 15, с. 176]

Таким чином, характеризуючи функції ринку державних облігацій, варто відзначити, що на всіх етапах розвитку економічної системи урядові зобов'язання відігравали помітну роль у фінансовому становищі держави. При цьому спочатку ринки державних цінних паперів, насамперед, за відсутності відповідних практик (зокрема використання операцій Центрального банку на відкритому ринку) фактично не виконували ніякої ролі в регульованні грошово-кредитних процесів. Проте, наявність очевидних переваг таких позик супроводжувались розширенням інтересу до інструментів ринку з боку інвесторів. Власники капіталу почали сприймати державні облігації як важливий елемент у портфелі активів, те ж саме можна було сказати і про фінансових посередників, насамперед, банків. З даного дослідження розвитку ринку державних цінних паперів випливає важливість вивчення ролі та функцій інструментів урядової позики на сучасному етапі.

Загалом, за результатами проведеного дослідження розвитку ринку державних цінних паперів з урахуванням сучасних тенденцій, можна сформулювати більш повний перелік функцій ринку урядових позик. Так, дійсно, випуск таких інструментів здійснюється урядами відповідних держав переважно для неемісійного фінансування дефіциту державного бюджету. Тобто, випуск цінних паперів дає державі змогу:

➤ профінансувати дефіцит державного бюджету;

Бюджетний дефіцит є складним економічним явищем, у якому віддзеркалюються різні аспекти соціально-економічного розвитку суспільства, ефективність економічної політики держави. Він має різні явища, характеризується розмаїттям причин, чинників і наслідків.

Явище дефіциту державного бюджету притаманне усім країнам світу. Для вирішення проблеми дефіциту держава повинна здійснювати певні операції з метою

вирівнювання доходів та видатків бюджету. В сучасних умовах виділяють два основних джерела фінансування дефіциту [19, с. 723-725], а саме:

- грошово-кредитна емісія – можлива за умови жорсткого контролю за використанням грошей, є незабезпеченим джерелом (інфляційний шлях покриття дефіциту бюджету);

- боргові зобов'язання держави – використовуються за умови наявності тимчасово вільних коштів у кредиторів та довіри до державних цінних паперів.

Таким чином, випуск державних облігацій як спосіб покриття дефіциту державного бюджету характеризується тим, що тимчасово вільні грошові кошти спрямовуються на фінансування загальнодержавних чи бюджетних потреб.

- забезпечити касове виконання бюджету;

Передбачає використання короткострокових цінних паперів для того, щоб в межах одного бюджетного року ліквідувати короткостроковий розрив між доходами та видатками;

- згладити нерівномірні надходження податкових платежів;

У деяких випадках розрив між доходами та видатками бюджету зумовлений незбалансованістю надходжень податкових платежів. Випуск державних цінних паперів може усунути цю причину.

- профінансувати цільові програми або окремі галузі економіки (пов'язані, наприклад, з будівництвом житла, доріг, розвитком окремих галузей економіки тощо);

Серед таких інструментів, що емітуються на вітчизняному фінансовому ринку можна виокремити, наприклад, облігації внутрішньої державної позики "Військові облігації". Їх випуск регламентується Постановою Кабінету Міністрів України від 01 квітня 2014 р. №101 і здійснюється з метою забезпечення залучення додаткових коштів для фінансування потреб Збройних Сил України. 31 липня 2014 р. Міністерство фінансів України здійснило розміщення таких облігацій на загальну суму 50,019 млн. грн. Крім того, 1 квітня 2014 р. було прийнято рішення здійснити випуск казначейських зобов'язань "Військові" на пред'явника в документарній формі загальним обсягом 100 млн. гривень із строком обігу 24 місяці у кількості 100 тис. штук номінальною вартістю 1 тис. грн. однією серією В. З 21 травня по 15 серпня 2014 р. було реалізовано казначейських зобов'язань на загальну суму понад 49,8 млн. грн. Залучені у такий спосіб також були спрямовані на задоволення нагальних потреб українського війська [20].

- погасити або переоформити розміщені раніше боргові зобов'язання;

Можлива ситуація, коли держава бажає відкласти платежі по своїх цінних паперах, строк викупу яких уже настав. Тоді вона обмінює ці папери на нові чи випускає інші цінні папери, кошти від реалізації яких спрямовуються на погашення раніше випущених [21]. Такий спосіб рефінансування заборгованості бюджету потребує довіри власників цінних паперів до влади та особливої обачності емітентів. Інакше, збір боргових зобов'язань може стати некеріваним або почнеться відверта побудова "пірамід", яка призведе до розорення емітента;

- створення передумов для розвитку фінансових ринків через випуск еталонних інструментів;

Так, ринок державних цінних паперів слугує фундаментом для побудови інших ринків боргових інструментів, передусім, корпоративних, шляхом створення необхідної інфраструктури і цінових орієнтирів для інших емітентів та інвесторів [22].

- використовувати державних цінних паперів як ефективного інструменту макроекономічного регулю-

вання (регулювання кредитно-грошового обігу за допомогою операцій на відкритому ринку шляхом впливу на банківську систему, рівень і структуру інвестицій, заощадження населення та суб'єктів господарювання);

Ринок державних облігацій виконує також функцію регулювання грошової маси в обігу. Купівлю/продаж державою своїх боргових зобов'язань прийнято називати операціями на відкритому ринку. При цьому вони включають здійснення Центральним банком операцій репо двох видів: купівля Національним банком державних облігацій з портфеля комерційного банку (пряме репо) – призводить до збільшення грошової маси в обігу; або продаж Центральним банком зі свого портфеля інструментів урядових запозичень комерційним банкам (зворотне репо), що, навпаки, викликає зменшення грошової маси.

- визначити реальну вартість обслуговування державного боргу (процентна ставка державних цінних паперів визначається на ринку);

- забезпечувати комерційні банки та інші фінансові структури (страхові компанії та пенсійні фонди) ліквідними та надійними активами [23, с. 461-463].

Таким чином, державні позики є більш адекватним і бажаним джерелом покриття дефіциту державного бюджету та фінансування державних потреб і відбивають взаємовідносини між державою як позичальником і юридичними та фізичними особами, урядами інших країн як кредиторами.

Крім того, згідно статті 15 Бюджетного кодексу України джерелом фінансування бюджету не можуть бути емісійні кошти Національного банку України [24]. Враховуючи зазначене вище, у подальшому дослідження буде зосереджено саме на державній позиці як джерелі фінансування державних потреб.

Мобілізовані за допомогою інструментів державної позики кошти повинні спрямовуватись на вирішення важливих економічних і соціальних питань з урахуванням поточних та перспективних проблем, а також на посилення інвестиційної діяльності держави та забезпечення майбутнього економічного зростання.

Залучення позик з метою фінансування фінансових потреб держави здійснюється у різних формах, до яких належать, зокрема, облігації внутрішньої державної позики, облігації зовнішньої державної позики, місцеві запозичення та казначейські зобов'язання. Емітуючи цінні папери, держава виступає на фінансових ринках у ролі позичальника, причому на ринку цінних паперів державні структури – такі, як міністерства фінансів – є найбільш крупним позичальником.

**Висновки.** Незважаючи на різні точки зору щодо наслідків використання державного кредиту, його призначення проявляється в першу чергу в тому, що він є засобом мобілізації в руках держави додаткових фінансових ресурсів. За наявності дефіциту бюджету залучені кошти спрямовуються на його покриття. За відсутності потреби у фінансуванні різниці між доходами та видатками державного бюджету державні запозичення можуть здійснюватись для фінансування різноманітних соціально-економічних програм.

Таким чином, з урахуванням усіх перерахованих функцій ринку державної позики, а також зважаючи на їхню роль для розвитку економіки країни, варто зазначити, що для ефективного використання державних цінних паперів необхідно дотримуватись наступних принципів: безумовності, зниження ризиків, оптимальності структури, зберігання фінансової незалежності, прозорості.

Необхідність дотримання перерахованих принципів пояснюється тим, що у сучасному світі державні позики є невід'ємним елементом фінансової системи будь-якої

країни. Потреба в управлінні державними запозиченнями обумовлена постійною потребою держави у залученні додаткових фінансових ресурсів. І, хоча, державні цінні папери стали джерелом покриття бюджетного дефіциту, таке залучення додаткових коштів згодом призводить до їх використання на погашення та обслуговування існуючої заборгованості. Тому, будь-якій державі, що має заборгованість і змушена її обслуговувати, варто дотримуватись основних принципів та правил, а також вдосконалення існуючої практики функціонування ринку державних запозичень для побудови та розвитку ринку державних цінних паперів з метою мінімізації витрат та ризиків.

Також варто зазначити, що в процесі свого еволюційного розвитку змінювались не лише функції державних цінних паперів, а й притаманні їм характеристики. Так, до них можна віднести наступні: номінальна вартість даного інструменту, дохідність, термін обігу, періодичність виплати доходу тощо. Крім того, в умовах сучасності боргові цінні папери уряду мають ряд унікальних властивостей, що відрізняють їх від інших фінансових інструментів. Так, основні характеристики інструментів внутрішньої державної позики можна поділити на три групи: інвестиційні (надійність, транспарентність, ліквідність), технічні (якість матеріалів та обладнання, рівень захисту тощо) та правові.

**Дискусія.** Питання функціонування ринку державних облигацій досліджувались авторами і раніше. Зокрема, було опубліковано ряд наукових статей за даною тематикою, в яких надано характеристику основних видів вітчизняних державних цінних паперів та встановлено головні проблеми низької ліквідності даних інструментів. Напрацьований матеріал за проведеними дослідженнями дасть змогу у подальшому здійснити спробу кількісно оцінити досягнення цілей емісії боргових зобов'язань уряду в Україні. Зокрема, досить проблематично залишається можливість встановлення ефективності використання залучених за рахунок державних внутрішніх позик коштів, пріоритетності напрямків їх спрямування тощо. Дана ситуація в більшій мірі пов'язана з обмеженим доступом до деталізованої статистичної інформації та її розпорощення на різних інформаційних ресурсах. Крім того, подальшого дослідження потребують питання: підвищення іміджу держави як емітента цінних паперів та гаранта виконання зобов'язань по них; стимулювання основних груп інвесторів набувати у власність боргові інструменти уряду та зниження частки ОВДП у власності Національного банку; проведення аналізу наданих кредитних рейтингів суверенним облигаційним позикам тощо.

#### Список використаних джерел

1. Цінні папери: підручник / В.Д.Базилевич, В.М. Шелудько, Н.В. Ковтун та ін., за ред. В.Д.Базилевича. – К.: Знання, 2011 р. – 1094 с.
2. Теорія фінансів: Підручник / За ред. проф. В. М. Федосова, С. І. Юрія. – К.: Центр учбової літератури, 2010. – 576 с.

В. Осецкий, д-р экон. наук, проф.

Киевский национальный университет имени Тараса Шевченко, Киев, Украина,

И. Браткова, асп.

Государственное учебно-научное учреждение

"Академия финансового управления", Киев, Украина

3. Ринок боргових цінних паперів в Україні: суперечності та тенденції розвитку: Монографія / [Лютій І.О., Грищенко Т.В., Любкіна О.В., Мошенський С.З. та ін.]. – К.: Центр учбової літератури, 2008. – 432 с.

4. Кудряшов В. П. Курс фінансів: Навч. посіб. / В. П. Кудряшов – К.: Знання, 2008. – 431 с.

5. Вахненко Т. Державний борг України та його економічні наслідки / Т. П. Вахненко; НАН України. Ін-т екон. прогнозування. – К.: Альтерпрес, 2000. – 152 с.

6. Опарін В. М. Фінанси (Загальна теорія): Навч. посібник. – 4-ге вид., без змін. – К.: КНЕУ, 2007. – 240 с.

7. Управління державним боргом: Навч. посіб. – Прутська О.О., Сьомченко О.А., Гарбар Ж.В., Губанова Л.І., Руденко В.В. / за заг. ред. Прутської О. О. – К.: Центр учбової літератури, 2010. – 216 с.

8. Лисяк, Л. В. Доходи домашніх господарств України як потенційне джерело внутрішніх державних запозичень [Текст] / Л. В. Лисяк // Наукові праці Полтавської державної аграрної академії. Серія: Економічні науки. – 2011. – Випуск 2. – Том 3. – С. 11-17.

9. Marsilio C. (2013), "Genoese Finance, 1348–1700". In: Gerard Caprio (ed.) Handbook of Key Global Financial Markets, Institutions, and Infrastructure, Vol. 1, pp. 123-132. Oxford: Elsevier Inc.

10. Кричанский К. В. Генезис экономических институтов: корпорации, профессиональные участники финансового рынка: Средневековая Европа – современная Россия. – Челябин. гос. ун-т. Челябинск, 2003. – 38 с.

11. Pezzolo L. (2013), "Venetian Finance, 1400–1797". In: Gerard Caprio (ed.) Handbook of Key Global Financial Markets, Institutions, and Infrastructure, Vol. 1, pp. 301-310. Oxford: Elsevier Inc.

12. Зомбарт В. Собрание сочинений в 3 томах. Том 3. Исследования по истории развития современного капитализма. – СПб.: Владимир Даль, 2008. – 480 с.

13. Камерон Р. Краткая экономическая история мира. От палеолита до наших дней. – М.: Росспэн, 2001. – 544 с.

14. Бааш Э. История экономического развития Голландии в XVI – XVIII веках: пер. с нем./под ред. Я.Я.Зутиса. – М.: Изд-во иностранной литературы, 1949. – 397 с.

15. Нерсесов Н. О. Избранные труды по представительству и ценным бумагам в гражданском праве. – М.: Статут, 2000. – 286 с.

16. Кричанский К.В. Генезис и эволюция институтов государственных и частных облигационных займов// Журнал экономической теории. – 2008. – №2. – С. 67– 83.

17. Страхов В. В. Внутренние государственные займы в СССР конца 1920-х – 1930-е годы.// Вестник Рязанского государственного университета имени С.А. Есенина. – 2008. – №2. – С. 59-79.

18. Займы государственных. Большая советская энциклопедия. – М.: Советская энциклопедия. 1969-1978. [Электронный ресурс] – Режим доступу: <http://dic.academic.ru/dic.nsf/bse/87779/Займы#sel=>

19. Базилевич В.Д. Макроекономіка: Підручник / За ред. В.Д. Базилевича. – 2-ге вид., випр. – К.: Знання, 2005. – 851 с.

20. Офіційний сайт Міністерства фінансів України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.minfin.gov.ua/control/uk/publish/archive/main?cat\\_id=400356](http://www.minfin.gov.ua/control/uk/publish/archive/main?cat_id=400356).

21. Кириченко О., Белоусова І., Кудрицький В. Державні цінні папери у контексті розвитку ринку боргових зобов'язань. // Україна фінансова. Інформаційно-аналітичний портал Українського агентства фінансового розвитку [Електронний ресурс] – Режим доступу: [http://ufin.com.ua/analit\\_mat/rzp/148.htm](http://ufin.com.ua/analit_mat/rzp/148.htm).

22. Важливість ринку державних цінних паперів в Україні [Електронний ресурс] // Проект розвитку фінансового сектору FINREP: [сайт]. – Режим доступу: [http://finrep.kiev.ua/download/journalist\\_infofair\\_1mar2012\\_govsecurities\\_ua.pdf/](http://finrep.kiev.ua/download/journalist_infofair_1mar2012_govsecurities_ua.pdf/).

23. Чечель О. Державні запозичення як важливий механізм формування економічної політики держави // Ефективність державного управління. – 2010. – Вип. 23. – С. 459-467. [Електронний ресурс] – Режим доступу: [http://archive.nbuv.gov.ua/portal/soc\\_gum/Edu/2010\\_23/fail/Chechel.pdf](http://archive.nbuv.gov.ua/portal/soc_gum/Edu/2010_23/fail/Chechel.pdf).

24. Бюджетний кодекс України від 08.07.2010 р. № 2456-VI [Електронний ресурс] // Верховна Рада України: [сайт]. – Режим доступу: <http://zakon1.rada.gov.ua/laws/show/2456-17/page2>.

Надійшла до редколегії 28.04.15

## ГЕНЕЗИС ФУНКЦИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫХ ДОЛГОВЫХ ЗАИМСТВОВАНИЙ

В статье рассмотрены основные предпосылки возникновения рынка государственных ценных бумаг и его функции на разных этапах развития экономических отношений. Также, выделены основные виды долговых обязательств правительства, что эмитировались в разных странах в процессе становления финансовой системы. Было установлено, что, хотя первоначальные функции государственных ценных бумаг были несколько ограниченными в сфере регулирования денежно-кредитного рынка, они играли важную роль в аккумуляции финансовых ресурсов в государственный бюджет и направлялись на решение важных, в том числе военных, вопросов. Кроме того, акцентируется внимание на том, что в процессе становления рынка правительственного займа расширялись не только его функции, но и менялись характеристики долговых обязательств государства как ценной бумаги. Как результат, на основе проведенного исследования с учетом современных тенденций сформировано более полный перечень целей, для достижения которых осуществляется выпуск долговых инструментов государственных заимствований.

Ключевые слова: государственный кредит, государственные ценные бумаги, дефицит бюджета, операции на открытом рынке, мобилизация финансовых ресурсов.

V. Osetsyki, Doctor of Science (Economics), Professor  
 Taras Shevchenko National University of Kyiv, Kyiv, Ukraine,  
 I. Bratkova, PhD student  
 State educational and scientific institution  
 "Academy of Financial Management", Kyiv, Ukraine

### THE GENESIS OF THE FUNCTIONS OF GOVERNMENT DEBT SECURITIES

*Government borrowings appear at a certain stage of development the economic system. Governments used loans many centuries ago because there are often occurred situations when borrowings were the only way to attract additional financial resources. The preconditions for government loans from the position of creditors are also important. These, in particular, include: the availability of subjects that have the temporarily available funds; investor confidence in the state, that stimulating their interest in buying government debt securities; state's ability to repay its obligations and so on. Thus, the article deals with the basic prerequisites of the government securities market and its function at different stages of development of economic relations.*

*So, it was found, that the main functions of local borrowing in XIV-XX centuries include the following: fiscal, public debt management, improved economic situation in some areas and repayment of previously issued loans. In modern conditions the functions of government securities have expanded and include: regulation of the money market and stock market, smoothing unevenness of funds flow to the budget, funding various programs, support the liquidity of financial institutions. The author also highlights that objective necessity of using government borrowing associated with the presence of contradictions between the existing needs of society and the state's capacity to satisfy them within existing financial resources. And in such situations government securities are a means of mobilizing additional financial resources to the state budget.*

*Keywords: public credit, government securities, the budget deficit, open market operations, mobilization of financial resources.*

Bulletin of Taras Shevchenko National University of Kyiv. Economics, 2015, 6(171): 60-65

DOI: [dx.doi.org/ 10.17721/1728-2667.2015/171-6/11](https://doi.org/10.17721/1728-2667.2015/171-6/11)

JEL: G21, F33, F65

УДК 336.1

Ioana Sbarcea, PhD in Economics, Assistant  
 Lucian Blaga University of Sibiu, Sibiu, Romania

### IMPLEMENTATION OF BASEL III IN THE EUROPEAN BANKING SECTOR

*Abstract: In this work, which is part of a larger research project aimed at the expected impact of Basel III on commercial banks in Romania, I decided to analyse the implementation and transposition of the new international prudential requirements into European regulations, which are of particular interest for the Romanian banking sector. I started this analysis by highlighting the peculiarities of the European banking sector at aggregate level, but also as a cross-country survey, to later highlight the views of European regulations on prudential supervision and differences to international regulations.*

*Key words: CRD IV, capital requirements, liquidity ratios.*

**Introduction.** The crisis has highlighted the existence of problems in the banking sector not only in the USA but also in Europe. This prompted the G20 to discuss repeatedly between 2008 and 2010 on the need to review the capital requirements under Basel II, that came mainly with an enlargement of the areas covered by the risks to be taken in the calculation of the capital adequacy indicator but also with a diminishing of risks share related to the retail exposures and to those towards Investment Societies [1], materialized in a new agreement signed in 2010. The purpose of this agreement is to create a new regulatory framework needed to reduce the banks' possibility to cause economic damage by excessive risk-taking.

Basel III appeared after detecting deficiencies in Basel II, which focused on the following aspects:

- low quality of capital items taken into account in the solvency ratio and their inability to absorb losses
- capital requirements were more relaxed during economic growth, thus having a pronounced pro-cyclical nature
- poor management of liquidity and market risk
- lack of correlation between the elements taken into account in determining the capital and their risk
- lack of concern for systemic risk management in banking
- lack of assessing the rating companies' capacity to highlight and measure real risks assumed by banking companies, by excessive use of securitisation and modern derivatives [2].

In this context, Basel III aims at both consolidating the micro-prudential framework set out in Basel II and creating an appropriate macro-prudential framework for the ongoing changes in the banking sector. Regarding the micro-prudential framework, Basel III aims at improving the quality and quantity of capital, assessing and managing liquidity risk and appropriate risk coverage. The macro-prudential

component of the agreement aims at countercyclical measures (creating an additional capital buffer in times of economic growth), specialised monitoring of systemic risk banks, introducing requirements regarding the leverage ratio, calculated as the ratio between quality capital (Tier 1) and total exposure (without adjusting the value of assets according to the degree of risk [3].

Therefore, since 2010, the international monetary authorities try to harmonize prudential regulations in line with Basel III. This also happens in Europe, where, in order to harmonize the bank capitalisation policy with international requirements, the European Parliament and the Council adopted in June 26, 2013 the 4th Capital Requirements Directive (CRD IV) and the Capital Requirements Regulation (CRR). CRR is a regulation directly applicable to banks and their supervisors in the EU. CRD IV is instead a directive which requires Member States to adopt the necessary legislation to comply with the requirements of the Directive. These laws are set forth in the spirit of Basel III but tailored for the European banking context, characterised by a high risk for the banking sector, this being due to the existence of the highest level of international banking intermediation.

I further propose to carry out an analysis on the European banking sector, highlighting the recorded particularities and later, pointing out the elements proposed by CRD IV/ CRR in terms of bank risk management at EU level, in order to harmonise with international prudential regulations.

**Particular aspects of the European banking sector, examined at aggregate level.** In the EU there is a heterogeneous set of approximately 8,000 monetary financial institutions (figure 1), including both money market funds and credit institutions ranging from some very small local banks to specialised banks, plus some of the biggest international banks of systemic importance. These institutions manage about 36 trillion Euros of the total international assets or 52% of global banking assets.