

## ЗАЛУЧЕННЯ ГРОШОВИХ КОШТІВ НАСЕЛЕННЯ ШЛЯХОМ ЕМІСІЇ ДЕРЖАВИХ ЦІННИХ ПАПЕРІВ: СВІТОВИЙ ДОСВІД

*Досліджено світовий досвід залучення грошових коштів населення шляхом емісії державних цінних паперів. Розроблено рекомендації щодо активізації населення на ринку державних цінних паперів України.*

*World experience of bringing money incomes of population by the issue of state securities is studied. The proposals are developed to enhance population on the Ukrainian market of state securities.*

Держава, за умов дефіцитності ресурсів шукає альтернативні шляхи запозичень. В такому випадку надійним кредитором виступає населення. Активізація населення на ринку державних цінних паперів є особливо актуальною в умовах фінансової кризи, коли його довіра до фінансових інститутів значно знизилась. За таких умов державні цінні папери залишаються єдиною надійною формою грошових заощаджень громадян. Незважаючи на невелику дохідність, вони гарантують високий рівень надійності вкладених коштів порівняно з іншими цінними паперами та активами, є найменш ризиковими інструментами, та дозволяють не лише зберегти реальну вартість заощаджень, а й примножити її.

Вітчизняними та зарубіжними фахівцями широко досліджені питання особливостей функціонування ринків державних цінних паперів, їх структури та динаміки. Окремлено роль державних цінних паперів у розвитку економіки, визначено їх інвестиційні якості. Зокрема, необхідно відзначити праці А. Сміта, Дж.М. Кейнса, Е. Жукова, В. Колесникова, Л. Литвиненка, Б. Рубцова, Т. Вахненко, Г. Кучер, І. Лютого, Л. Новосад та ін. Однак особливості випуску державних цінних паперів з метою безпосереднього залучення грошових коштів населення залишаються не достатньо розкритими у вітчизняній літературі.

Метою статті є дослідження зарубіжного досвіду залучення грошових коштів населення шляхом емісії державних цінних паперів та можливість його застосування у вітчизняній практиці.

У результаті накопичення грошових коштів населення держава отримує у своє розпорядження значні фінансові і кредитні ресурси. З метою залучення коштів індивідуальних інвесторів (населення) та різних кредитно-

фінансових установ держава використовує державні цінні папери. Слід зазначити, що боргові зобов'язання держави виникли в стародавніх державах Близького Сходу, Греції і Риму та існували у формі воєнних контрибуцій та економічних угод, а перші державні цінні папери Росії були випущені в другій половині XVIII століття під час правління Катерини II. Що стосується роздрібного фінансування державного боргу, то воно також має довгу історію. В 1630 році уряд Франції випустив ренти для приватного інвестора з метою залучення коштів населення для фінансування військових витрат, а в 1750 році у Великобританії введені в обіг легендарні "консолти". У США в 1860 році філадельфійський банкір Jay Cooke's здійснив роздрібний продаж Казначейських паперів призначених для фізичних осіб, що допомогло Лінкольну у фінансуванні Громадянської Війни та зберегти єдність. В сучасних умовах індивідуальне розміщення державних боргових інструментів є важливою складовою боргового менеджменту у ряді країн світу [1, С.2].

Зарубіжний та вітчизняний досвід свідчать про наявність багатьох видів державних цінних паперів, які можна охарактеризувати за різними ознаками. Однак, цінні папери, які запропоновані роздрібним інвесторам на первинному ринку світова практика ділить на два види. Перший тип – стандартний ринковий інструмент, куплений оптовими інвесторами. Роздрібні інвестори можуть придбати ці інструменти, беручи участь в регулярних боргових аукціонах, часто на неконкурентній основі. Другий тип інструменту це цінні папери, які спеціально розроблені та орієнтовані на фізичних осіб та домогосподарства (табл. 1).

**Таблиця 1. Урядові боргові інструменти, доступні роздрібним інвесторам**

| Країни          | Ринкові (marketable)                          | Неринкові (non-marketable)       |                                    |
|-----------------|---|----------------------------------|------------------------------------|
|                 | Стандартні цінні папери (Standard securities) | Ощадні облигації (Savings bonds) | Виграшні облигації (Lottery bonds) |
| Бельгія         |   | Так                              |                                    |
| Бразилія        | Так   |                                  |                                    |
| Болгарія        |   | Так                              |                                    |
| Канада          |   | Так                              |                                    |
| Китай           |   | Так                              |                                    |
| Німеччина       | Так   | Так                              |                                    |
| Індонезія       |   | Так                              |                                    |
| Індія           | Так   | Так                              |                                    |
| Ірландія        | Так   | Так                              | Так                                |
| Італія          | Так   | Так                              |                                    |
| Японія          |   | Так                              |                                    |
| Пакистан        | Так   | Так                              | Так                                |
| Південна Африка |   | Так                              |                                    |
| Швеція          | Так   | Так                              | Так                                |
| Великобританія  | Так   | Так                              | Так                                |
| США             | Так   | Так                              |                                    |

\*За даними джерела [1].

Таким чином, як свідчать дані таблиці 1 державні цінні папери, що емітуються центральними та місцевими органами влади з метою мобілізації грошових коштів

населення є в основному неринковими (non-marketable) державними борговими зобов'язаннями, серед яких найбільшого поширення набули ощадні облигації. Від-

мінною рисою для них є те, що вони не можуть використовуватися в якості застави за позиками та вільно переходити від одного власника до іншого, тобто для них відсутній вторинний ринок. Проте, як правило, боргові інструменти можуть бути продані назад емітенту у будь-який момент, хоча таке дострокове погашення може передбачати невеликий штраф. Однак, у правовому відношенні в багатьох країнах є допустимим те, що неринкові боргові інструменти можуть бути продані на підставі приватноправового договору, даровані, заповідані на підставі заповіту або залишені в спадок без заповіту за умови, що новий власник зареєструє їх в належних органах на своє ім'я.

Найбільш розвинутим у світі є американський ринок цінних паперів. З метою підтримки національних заощаджень і залучення грошових коштів громадян уряд США емітує ощадні облигації (Savings Bonds). Цікаво відмітити, що ощадні облигації можуть бути використати в якості подарунка на день народження, весілля та інші свята. Загалом, розрізняють ощадні облигації трьох серій: серії EE, серії HH та Серії I. Вони є іменними та не підлягають купівлі-продажу. Облигації серії EE розраховані на незалежних громадян і емітуються як в паперовій, так і в електронній формах. По облигаціях серії EE та I процентний дохід нараховується кожні півроку, але інвестор його отримує в момент погашення.

На відміну від ощадних облигацій серії EE, які мають 30-річний термін обігу, цінні папери серії HH розраховані на 10-річний термін і орієнтовані на заможних інвесторів. Відсотки по ним сплачуються два рази на рік і оголошуються завчасно. Облигації серії HH можуть бути погашені завчасно, але за цінами нижчими за номінал. Крім того, вказані облигації не підлягають вільному продажу – їх можна придбати лише в обмін на облигації серії EE, якщо строк випуску останніх перевищує шість місяців.

Слід зазначити, що перші ощадні облигації США були випущені під час Другої світової війни, а їх частка в загальній сумі заборгованості по неринковим зобов'язанням на сьогодні складає близько 7 % [2, С. 41-4; 3, С. 58-60].

До боргових інструментів Німеччини, спрямованих на залучення національних заощаджень, належать ощадні сертифікати (Federal Savings Note) та казначейські фінансові зобов'язання, що випускаються з метою покриття короткострокових потреб федерального уряду та його установ в коштах. Ощадні сертифікати є неринковими цінними паперами та як і інші види облигацій не існують в паперовій формі. Ощадні сертифікати представлені двома типами: типу "А" і типу "Б". В першому випадку відсотки виплачуються щорічно, а в другому – накопичуються і сплачуються при погашенні. Що стосується терміну обігу, то цінні папери індивідуального ринку державних боргових інструментів Німеччини мають коротко- та середньостроковий характер. Наприклад, термін обігу облигацій типу "А" – 6 років, типу "Б" – 7 років, а казначейські фінансові зобов'язання емітуються строком на 1-2 роки. Слід зазначити, що казначейські фінансові зобов'язання є безпроцентними інструментами фондового ринку, тобто реалізуються з дисконтом [4, С. 29 -31.]. У липні 2008 році Федеральний Уряд розширив діапазон продукції для роздрібних споживачів. На ринку боргових зобов'язань держави для населення були представлені Day-Bond. Крім того, Уряд Німеччини планує і надалі розширювати інструменти боргу держави для приватних інвесторів. Зокрема, протягом 2009 року планується випустити нові продукти, які дозволять розширити коло кредиторів держави і, таким чином, залучити грошові кошти населення для покриття дефіциту ресурсів держави.

Як зазначалося вище, ощадні облигації є найбільш розповсюдженими з неринкових боргових інструментів спрямованих на захист національних заощаджень та залучення їх для покриття фінансових потреб уряду країни. Не є винятком і Канада. До неринкових цінних паперів Канади належать ощадні облигації Канади (Canada Savings Bond) та преміальні облигації (Canada Premium Bonds). Ощадні бони складають значну частину державного боргу Канади (понад 40 %) і користуються великою популярністю серед населення. Саме тому, об'єми їх емісії постійно збільшуються [5, С. 15].

Привертають уваги боргові інструменти залучення заощаджень населення Великобританії, на частку яких припадає біля 16 % всього боргу центрального уряду [6, С. 12].

Серед національних ощадних інструментів значною популярністю користуються виграшні облигації (Premium Bonds) та ощадні сертифікати як з фіксованою ставкою (Fixed-Interest Savings Certificates), так і індексовані (Index-Linked Savings Certificates). Слід відмітити, що на їх частку приходиться більше половини ощадних інструментів держави.

Існують також і інші види державних цінних паперів, які використовуються урядом Великобританії з метою залучення коштів населення. Прикладом можуть слугувати бонусні облигації для дітей.

В даний час Національне агентство заощаджень та інвестицій (NS&I), яке займається управлінням спеціальними ощадними інструментами для населення, продовжує модернізувати інструменти збереження заощаджень громадян. Тобто вводить два нових продуктів – Облигації з гарантованим приростом (Guaranteed Growth Bonds) і Облигації з гарантованим прибутком (Guaranteed Income Bonds), а натомість закриваються три наступні: Капітальні облигації (Capital Bonds), Облигації з гарантованим доходом для пенсіонерів (Pensioners Guaranteed Income Bonds) та Заощадження з фіксованою ставкою (Fixed Rate Savings).

З метою подальшої мобілізації грошових коштів населення та фінансування з їх допомогою державних видатків різного характеру уряди розвинутих країн вдаються до спеціальних позик. Спеціальні випуски облигацій призначені для розміщення в страхових компаніях та пенсійних фондах, а також державних установах. Слід зазначити, що облигації таких випусків не підлягають продажу та не можуть бути передані іншим особам. Однак через певний час з дня їх випуску (зазвичай через рік) зазначені цінні папери держави можуть бути пред'явлені до сплати. Прикладом можуть слугувати облигації спеціальних позик Канади. Подібні цінні папери розміщуються Федеральним урядом в Банку Канади, в довірчих компаніях, пенсійних фондах, компаніях зі страхування життя, приватних корпораціях та серед населення. Однак, частка облигацій спеціальних позик в загальній сумі боргу є незначною.

Таким чином, залучення грошових коштів населення шляхом випуску державних цінних паперів є поширеною практикою серед розвинених країн світу. Придбаваючи державні цінні папери населення отримує можливість захистити свої заощадження від інфляції, а економіка країни отримати необхідні джерела інвестиційних ресурсів. Вітчизняна ж практика свідчить про незадіяність населення у фінансуванні дефіциту державних коштів. Хоча останнім часом проводяться заходи по розвитку внутрішнього ринку державних запозичень та активізації ролі населення на ньому. Зокрема Міністерством фінансів реалізуються казначейські зобов'язання населенню з терміном обігу 1 рік і прибутковістю 16 % річних. Слід зазначити, що казначейські зобов'язання

випущені в документарній формі на пред'явника і їх можна придбати у відділеннях "Ощадбанку" на території всієї країни. Зазначені цінні папери є зручними та надійними, вони не вимагають підписання договору та їх можна подарувати, а дохід, отриманий у результаті купонних виплат, не підлягає оподаткуванню [7, 8].

Незважаючи на значні переваги порівняно з іншими шляхами збереження коштів зазначений інструмент не користується популярністю серед населення, оскільки є новим та невідомим ринку. Тому потрібно ще досить багато часу аби попит на нього сформувався на достатньому рівні.

Отже, заощадження населення, які створюють значні потенційні можливості, залишаються незадіяними у інвестиційних процесах України. Тому з метою розвитку роздрібно-го ринку фінансування уряду, на наш погляд, необхідно перш за все відновити довіру населення до державних органів влади. Крім того, доцільно створити умови, які дозволять підвищити обізнаність потенційних інвесторів у запропонованих їм інструментах. В даному випадку доцільно перейняти досвід Великобританії, де проводиться

активна рекламна кампанія по телебаченню. Така маркетингова кампанія дозволить донести до населення інформацію про продукти, які їм пропонуються і, як наслідок, розширити продажі та зберегти існуючих клієнтів.

1. The euromoney international debt capital markets handbook 2007: [Електронний ресурс] – Режим доступу: // [http://treasury.worldbank.org/cmd/pdf/Euromoney\\_2007\\_Handbook\\_International\\_Debt\\_Capital\\_Markets.pdf](http://treasury.worldbank.org/cmd/pdf/Euromoney_2007_Handbook_International_Debt_Capital_Markets.pdf).
2. Фондовые рынки США. Основные понятия, механизмы, терминология / ООН. – М. : Церих-ПЭЛ, 1992. – 184 с. 3. Колесников В.И., Торкановский В.С., Тарасевич Л.С., Никифорова В.Д., Федорова Т.А. Ценные бумаги: Учебник для студ. экон. спец. вузов / Виктор Иванович Колесников (ред.), Виктор Семенович Торкановский (ред.). – М. : Финансы и статистика, 1999. – 416 с. 4. Алексеева И.А. Ценные бумаги: Опыт Германии. – Иркутск: Изд-во Иркутской государственной экономической академии, 1994. – 156 с. 5. Литвиненко Л.Т., Нишатов Н.П., Удалищев Д.П. Рынок государственных облигаций: Учеб. пособие для студентов вузов, обучающихся по специальности "Финансы и кредит" / Е.Ф. Жуков (ред.). – М. : Финстатинформ, 1997. – 108 с. 6. Debt and reserves management report 2008-09: [Електронний ресурс] – Режим доступу: // [www.hm-treasury.gov.uk](http://www.hm-treasury.gov.uk). 7. Постанова КМУ від 14 квітня 2009 р. № 362 "Про випуск казначейських зобов'язань". 8. Офіційний сайт Міністерства фінансів України: [www.minfin.gov.ua/](http://www.minfin.gov.ua/)

Надійшла до редколегії 18.09.2009

А. Ігнатюк, асп.

## ПОНЯТТЯ ТА ВИДИ ФІНАНСОВИХ ПОСЕРЕДНИКІВ, ЇХ ЗНАЧЕННЯ У СУЧАСНІЙ РИНКОВІЙ ЕКОНОМІЦІ

*Досліджуються поняття та функції фінансових посередників, їх види в економічній системі України з метою аналізу ролі фінансових посередників в сучасній економіці.*

*The definition and functions of financial intermediaries, their types in the economic system of Ukraine are investigated in order to analyze the role of financial intermediaries in modern economy.*

Процес трансформації заощаджень тих секторів економіки, у яких доходи перевищують витрати (позичальники) та тих секторів, що витрачають більше, ніж отримують (кредитори) у даному періоді на фінансовому ринку відображає рух фінансових ресурсів через фінансову систему. У ринковій економіці позичальники можуть залучати додаткові ресурси прямо на фінансовому ринку (пряме фінансування) або скористатися послугами фінансових посередників (непряме фінансування). Те саме стосується і позичальників – вони можуть самостійно здійснювати операції на фінансовому ринку або скористатися послугами фінансових посередників. Однак, досвід функціонування розвинених фінансових систем показує, що активне використання послуг фінансових посередників допомагає зменшити втрати від неефективного використання фінансових ресурсів та знизити інвестиційні ризики для позичальників і кредиторів.

У даній статті досліджуються поняття та функції фінансових посередників, їхня класифікація та види в економічній системі України з метою аналізу ролі фінансових посередників в сучасній економіці.

Розглядаючи сукупність поглядів на роль та значення фінансових посередників у економічній системі, необхідно дати визначення поняття "фінансовий посередник" та його відмінність від поняття "фінансовий інститут", оскільки у сучасній літературі вони часто утотожуються.

У Оксфордському толковому словарі фінансових термінів під редакцією Б.Батлера зазначено, що "фінансовий інститут (financial institution) – це будь-яка організація, наприклад банк, будівельна організація чи фінансова компанія, яка збирає кошти окремих осіб, організацій чи державних органів та інвестує їх або видає у борг", а "фінансовий посередник (financial intermediary) – 1) банк, будівельна організація, фінансова, страхова чи інвестиційна компанія, які тримають засоби, отримані ними у борг від кредиторів, для того, щоб надати їх у вигляді кредитів; 2) у відповідності з Зако-

ном про фінансові послуги 1986 р. – особа, чи організація, що продають страхові поліси, але не працюють безпосередньо на страхову компанію (тобто брокер, страховий агент, банк і т.п.)" [1]. Як, можна помітити чіткого розмежування цих двох категорій Батлер не дає, а навіть їх утотожнює.

У фінансовому словнику Загородного та групи авторів *фінансові посередники* визначаються як "сукупність фінансових установ (банки, страхові компанії, кредитні спілки, пенсійні фонди тощо), чії функції полягають в акумулюванні коштів громадян та юридичних осіб і в подальшому їх наданні на комерційних засадах в розпорядження позичальників" [2]. А також вони дають визначення *фінансово-кредитного інституту* – "державна чи приватна організація, уповноважена здійснювати фінансові операції щодо кредитування, депонування вкладів, ведення розрахункових рахунків, купівлі та продажу валюти і цінних паперів, надання фінансових послуг тощо. До і.ф.-к. належать банки, фінансові компанії, інвестиційні фонди, ощадні каси, пенсійні фонди, взаємні фонди, страхові компанії, довірчі товариства, кредитні спілки" [3]. Тобто, Загородній фінансово-кредитні інститути вважає більш широким поняттям, яке включає в себе поняття фінансові посередники.

Як зазначає Ю.Брігхем у своїй праці "Фінансовий менеджмент" *фінансові посередники* "не просто переміщують грошові засоби і цінні папери між фірмами та вкладниками – вони фактично створюють нові фінансові продукти" [4]. Також він наголошує на тому, що фінансові посередники задіяні у процесі опосередкованого інвестування.

В Україні з метою створення правових основ для розвитку фінансового сектору було прийнято Закон України "Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг", в якому дається визначення фінансової та кредитної установи. *Фінансова установа* – юридична особа, яка відповідно до закону надає одну чи декілька фінансових послуг та яка вне-