

УДК 336.27 (100): 336. 275 (477)

*І. І. Коблик,  
ст. викладач кафедри економіки і підприємництва,  
Львівська філія ПВНЗ "Європейський університет"*

# ЗАРУБІЖНИЙ ДОСВІД ЗДІЙСНЕННЯ ДЕРЖАВНИХ ЗАПОЗИЧЕНЬ ТА МОЖЛИВОСТІ ЙОГО ЗАСТОСУВАННЯ В УКРАЇНІ

I. Koblyk,  
senior lecturer of the department of Economics and Enterprise of Lviv branch PHEI "European University"

FOREIGN EXPERIENCE IN IMPLEMENTATION OF GOVERNMENT BORROWING  
AND POSSIBILITIES OF ITS APPLICATION IN UKRAINE

---

***У роботі досліджено стан державного боргу економічно розвинутих країн, 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 при акумуляції фінансових ресурсів, які залучаються за допомогою державних запозичень в Україні.***

***In this work analyzed the state debt of developed countries, analyzed the foreign experience of government borrowing, their forms, tools and methods to attract, defined features of debt policy. Made recommendations regarding use of the experience of developed countries in the accumulation of financial resources involved by government borrowing in Ukraine.***

---

*Ключові слова: державний борг, боргова політика, державні запозичення, боргові ризики, боргові інструменти.*

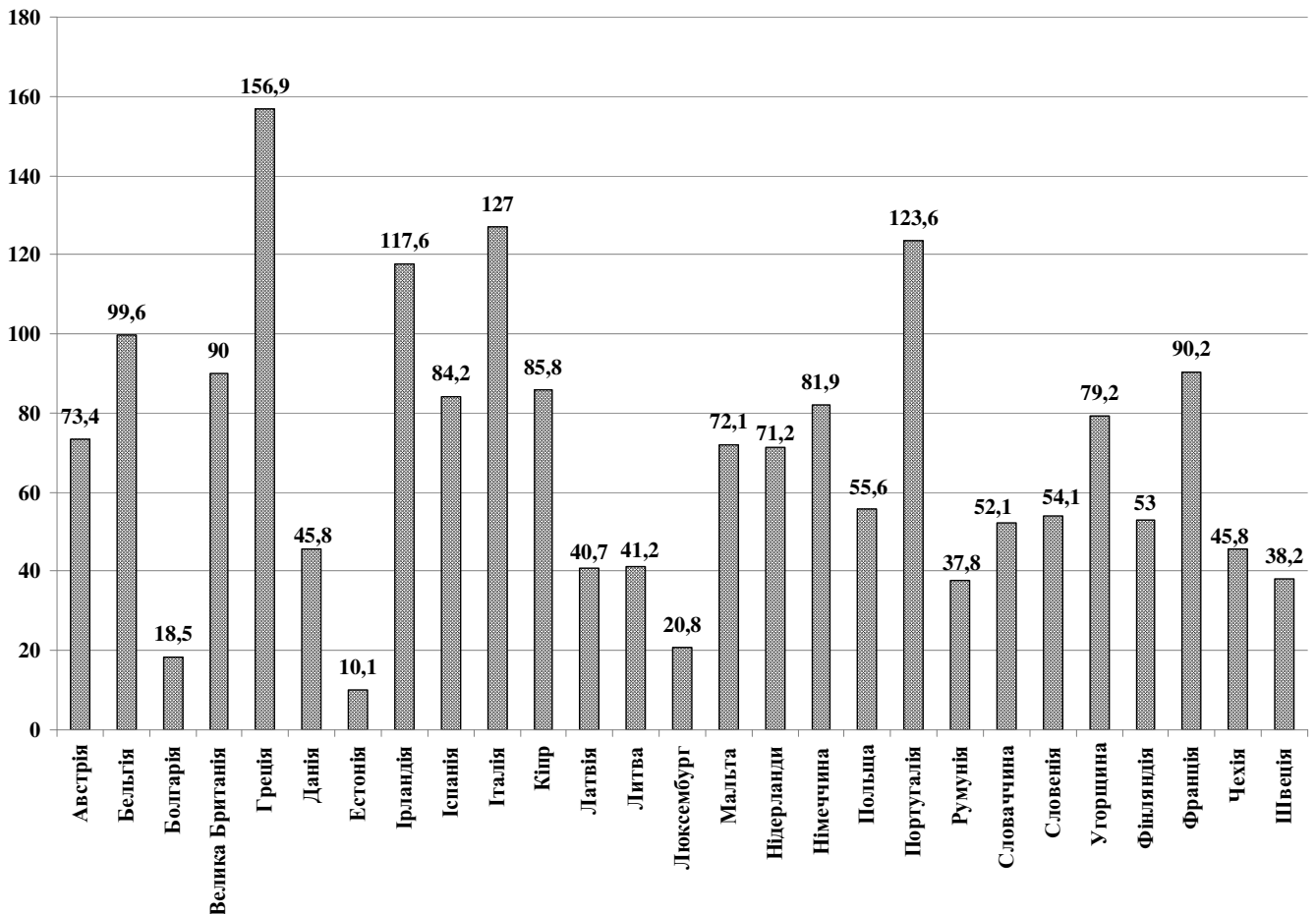
*Key words: public debt, debt policy, government borrowing, debt risk, debt instruments.*

## ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

Сучасний етап розвитку глобальної світової економіки характеризується розвитком та інтеграцією фінансових відносин різних держав світу. Спостерігається ситуація нестачі фінансових ресурсів для ефективного розвитку країн та подолання наслідків світової фінансової кризи. Уряди країн змушені шукати додаткові джерела залучення грошових коштів через здійснення державних запозичень. Тому важливим завданням є дослідження та аналіз зарубіжного досвіду, щодо процесу здійснення державних запозичень та проведення боргової політики.

## АНАЛІЗ ОСТАННІХ НАУКОВИХ ДОСЛІДЖЕНЬ ТА ПУБЛІКАЦІЙ

Дослідження питань залучення позикових коштів за допомогою державних запозичень та використання зарубіжного досвіду проведення боргової політики присвячені численні праці українських вчених-економістів Т. Вахненко, Н. Приказюк, В. Стецький, В. Козюк, Г. Кучер, С. Марченко, А. Бондарчук, Т. Моташко, В. Башко. Не зважаючи на велику кількість наукових досліджень присвячених висвітленню даної тематики, вона залишається актуальною, оскільки використання зарубіжного досвіду залучення позикового ка-



**Рис. 1. Співвідношення державного боргу до ВВП у країнах Європейського Союзу у 2012 році, %**

Джерело: розроблено автором за даними [2].

піталу надасть змогу уряду проводити ефективну боргову політику.

**ПОСТАНОВКА ЗАВДАННЯ**

У роботі розглянуто зарубіжний досвід здійснення державних запозичень та стан державного боргу економічно розвинутих країн. З урахуванням цього, основна увага приділена стану та аналізу формування державного боргу, застосування форм, методів, інструментів здійснення державних запозичень у різних країнах світу.

**ВИКЛАДЕННЯ ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ ДОСЛІДЖЕННЯ**

Ситуація на світовому фінансовому ринку свідчить про тенденцію зростання державної заборгованості країн, через збільшення обсягу державних запозичень. На кінець 2012 року сумарний борг всіх держав світу перевищив 55 трлн дол. США [1]. Серед яких 75% боргу припадає на країни з розвинутою економікою — держави G7, лідером між якими за державною заборгованістю є США, борг якої на

кінець року становить 16066,2 млрд дол. США, або 110% до ВВП.

У світовій практиці основним показником, який показує боргову навантаженість на державний бюджет є відношення державного боргу до ВВП. Показник відношення боргу до ВВП суттєво відрізняється в різних країнах, у залежності від факторів впливу, зовнішніх та внутрішніх чинників кожної з них. Навіть для країн з розвинутим рівнем економіки характерною тенденцією є зростання обсягів державних запозичень і велике значення відношення суми державного боргу до ВВП. Так, у багатьох країнах ЄС на сучасному етапі розвитку не дотримуються встановлених норм Маастрихтського договору, щодо допустимого співвідношення державного боргу до ВВП, яке не повинно перевищувати 60%.

Серед 27 держав Європейського союзу на кінець 2012 року відсоткове співвідношення державного боргу до ВВП було перевищене у багатьох країнах. Найбільше перевищення показника співвідношення державного боргу до ВВП у 2012 році було в таких державах: Португалії (123,6%), Італії

**Таблиця 1. Моделі боргової політики економічно розвинутих країн**

Урядова
Естонія, Люксембург, Чехія, Литва, Словенія, Латвія, Фінляндія, Польща, Іспанія, Мальта, Австрія, Італія, Румунія, Болгарія, Канада, Бразилія, Норвегія, Російська Федерація
Агентська
Швеція, Словаччина, Нідерланди, Велика Британія, Угорщина, Франція, Німеччина, Ірландія, Португалія, Бельгія, Греція, США
Банківська
Данія, Кіпр

(127,0%), Ірландії (117,6%), Греції (156,9%), Бельгії (99,6%).

Основними причинами зростання боргових зобов'язань цих країн спричинено збільшенням обсягів державних запозичень, які залучались для фінансування таких цілей:

- оздоровлення фінансового сектора, серед яких: погашення та обслуговування державного боргу, фінансування бюджетного дефіциту;
- збільшення частки зобов'язань в Європейському фонді фінансової стабільності;
- заходи економічного стимулювання;
- реформування соціальної та пенсійної системи.

Тому акумуляція бюджетних коштів за допомогою державних запозичень та проведення боргової політики посідає особливе місце в сфері державних фінансів і в економічно розвинутих країнах.

Боргова політика в зарубіжних країнах, яка здійснюється уповноваженими фінансовими органами інституційного забезпечення, поділяється на три основні моделі: урядову, агентську та банківську (табл. 1).

За традиційним підходом, при проведенні боргової політики за урядовою моделлю, функцію залучення державних позик покладено на Міністерство фінансів або Державне казначейство, у структурі якого функціонують відповідні департаменти, управління та спеціальні агентства.

У деяких країнах проведення боргової політики покладено суто на центральний банк країни, що являє собою банківську модель боргової політики.

У світовій практиці виділяють не тільки державні органи управління запозиченими ресурсами, а також недержавні організації, агентства та інші юридичні особи. Дана модель інституційного забезпечення проведення боргової політики називається агентською. Агентства з управління державними запозиченнями мають частково незалежний характер та є підзвітними уряду. В більшості країн дані агентства підпорядковуються міністерству фінансів. Основними функціями агентств є: здійснення, від імені уряду, операцій з випуску та погашення боргових цінних паперів, проведення аудиту звітності органів управління державним боргом та ін. Так, проведення боргової політики Великобританії покладено на Агентство з питань управління боргом Великобританії, яке діє від імені Державного казначейства. В Португалії проведення боргової політики покладено на Агентство з управління казною та державним боргом, яке діє від імені центрального уряду. Проведення боргової політики в Ірландії здійснює Національне агентство з управління казною. В Німеччині характерною рисою боргової політики є наявність великої кількості емітентів державних цінних паперів, які здійснюють фінансові запозичення від свого імені. До них відносять: федеральний уряд, який включає спеціальні служби (пошти, залізничні організації, спеціальні фонди), уряди земель та місцеві органи влади (комуни, общини). Однак функцію проведення боргової політики здійснюється за агентською моделлю, де Фінансове Агентство Федеративної Республіки Німеччина виступає представником уряду, від імені якого здійснює державні запозичення.

При проведенні боргової політики уповноважений орган, який її здійснює розробляє боргову стратегію. В основному стратегії розробляються на середньостроковий період та містять таку інформацію:

- стан та гранична межа державного боргу;
- характеристики існуючого портфелю боргових зобов'язань (структура за видами валют, типи відсоткових ставок, середній строк обігу, джерела фінансування);

- потенційні джерела фінансування;
- інструменти і методи залучення позикового капіталу;
- склад первинних дилерів та механізм їх відбору;
- рівень кредитного рейтингу держави та боргових інструментів;

— управління ризиками державного боргу [3].

Пріоритетними напрямками Середньострокових стратегій в країнах Єврозони є: розширення та диверсифікація географічної 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 при емітуванні та розміщенні боргових паперів; публікація графіка розміщення облігацій; підвищення ролі первинних дилерів при розміщенні боргових паперів на фінансовому ринку; організація прямих зустрічей з інвесторами і консультації з учасниками первинного ринку; розширення бази інвесторів на світовому фінансовому ринку (Польща); основна увага в Стратегії акцентується на викупі короткострокових облігацій, які були розміщені на внутрішньому і 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 при зміні 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 при оголошенні аукціонів продажу боргових цінних паперів; забезпечення широкого доступу до інформації, щодо стану державного боргу; поліпшення прозорості емітента (Міністерства фінансів Словачкої республіки) та його зв'язок з інвесторами на фінансових ринках; дюрація портфеля цінних паперів; забезпечення незалежності від політичного впливу при управлінні державним боргом та ліквідністю (Словаччина); зниження боргового навантаження на резидентів-платників податків, яке повинно бути досягнуте за допомогою виконання основних завдань: збільшення ефективності державних боргових цінних паперів і портфеля деривативів, зменшення зовнішнього боргового фінансування та загального боргу по відношенню до ВВП (Франція).

Одним з ключових завдань боргової стратегії є мінімізація ризиків. Для цього в країнах Єврозою передбачається здійснення таких заходів: в Австрії зниження відсоткового ризику здійснюється через розміщення облігаційних позик (95% боргових цінних паперів емітуються з фіксованою ставкою дохідності). Валютний ризик мінімізується за рахунок залучення позикового капіталу у євро на фінансових ринках Єврозони. Ризик концентрації мінімізується підтримкою широкої бази інвесторів на первинному ринку за рахунок 24 національних дилерів та 10 міжнародних установ.

Для мінімізації кредитного ризику в Нідерландах Голландське агентство Державного казначейства встановлює жорсткі вимоги для контрагентів, щодо їх кредитоспроможності, а саме: мінімальний рівень кредитного рейтингу та наявність застави (готівка або державні цінні папери). Ця застава може бути продана, якщо контрагент не зможе виконати свої зобов'язання. Економічна криза призвела до подальшого посилення вимог для контрагентів, тому можливість кредитування без застави обмежено до одного дня. Розмір необхідної застави визначається на основі щоденної оцінки свопів контрагентів, в ролі яких виступають законодавчо визначені первинні дилери або інші фахівці фінансових ринків, які демонструють високу кредитоспроможність. Контрагенти з більш низьким рейтингом повинні платити додаткову маржу. Розрахунковий ризик є частиною ризику контрагентів, при якому укладені фінансові операції з контрагентами не можуть бути виконані у зв'язку з невиконанням ними своїх зобов'язань, у результаті чого збитки несе держава. Ризик концентрації полягає в тому, що існує невелика кількість первинних дилерів-контрагентів, які здійснюють операції з борговими цінними паперами держави та у разі дефолту яких існує загроза невиконання ними укладених договорів. Для мінімізації цього ризику посилюється контроль за фінансовою звітністю первинних дилерів, здійснюються заходи щодо розширення кількості контрагентів, встановлюються граничні межі кількості боргових інструментів, які розміщуються через певного контрагента в залежності від його кредитного рейтингу. Валютний ризик передбачає можливість знецінення грошової одиниці держави відносно валют, у яких номіновано боргові цінні папери держави. Основною валютою, яку залучає за допомогою позик голландський уряд є євро. Поряд з цією валютою позики проводяться також у британських фунтах і швейцарських франках. Для мінімізації валютного ризику передбачається випуск боргових паперів в доларах США, за умови, що їх дохідність буде менша від євро.

У Румунії для мінімізації валютних ризиків передбачається випуск боргових цінних паперів в національній валюті, частка яких у загальному обсязі має скласти більше 87%. Зниження ризиків, щодо зміни процентних ставок планується здійснити, через зменшення частки боргових цінних паперів з плаваючою процентною ставкою.

Для збільшення рівня боргової безпеки в Словаччині, не зважаючи на членство в Євросоюзі, встановлено верхню межу державного боргу у розмірі 50% боргу від ВВП, що значно менше ніж зазначено в Маастрихтському договорі.

Також для мінімізації боргових ризиків уповноважені органи країн Європейського союзу застосовують похідні фінансові інструменти хеджування (процентні та валютні свопи, опціони).

У США, Великобританії, Канаді та Латвії органи, які проводять боргову політику розробляють і довгострокову стратегію здійснення державних запозичень.

Для залучення позикового капіталу, країни з розвинутою економікою здійснюють державні запозичення виключно у грошовій формі за допомогою облігаційних та безоблігаційних позик використовуючи різноманітний набір боргових інструментів та методів залучення.

Облігаційні позики є основним видом залучення позикового капіталу, який використовується для фінансування інвестиційних процесів та покриття бюджетних дефіцитів.

Найбільшими емітентами боргових цінних паперів у світі є США — \$13743,9 млрд, Японія — \$12021,4 млрд, Велика Британія — \$2242,6 млрд, Італія — \$2158,89 млрд, Фран-

ція — \$2025,9 млрд, Німеччина — \$2156,6 млрд, а також Іспанія — \$923,9 млрд [4].

Особливістю боргового ринку економічно розвинутих країн світу є структура державних запозичень, основна частка яких залучається у національній валюті (70%), за терміном залучення переважають довгострокові позики (від 76—98%), а за розміщенням переважає внутрішній ринок, де частка державних позик складає більше 65%.

Розміщення облігаційних позик здійснюється в документарній і без документарній формах, яка залежить від методу їх продажу. Борговими інструментами, які емітуються державами на внутрішніх і 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 (США), амортизаційні облігації (Ірландія), федеральні ноти та федеральні облігації (Німеччина), федеральні боргові облігації (Австрія), іменні акції розвитку та євро комерційні папери (Кіпр), податкові сертифікати, облігації Гілтс, дитячі бонусні облігації (Великобританія).

На зовнішньому ринку розміщуються облігації, які номіновані в різних видах валют, єврооблігації, комерційні папери (Португалія).

Безоблігаційні позики здійснюються у вигляді: депозитів до запитання (Норвегія), казначейські законопроекти, аграрні боргові активи (Бразилія), спеціальні фінансові векселі (Канада), боргові розписки (Бельгія), вічні державні позики (Франція), різноманітний спектр рахунків (Великобританія), отримання кредитів від міжнародних фінансово-кредитних інститутів та держав.

Основними методами залучення позикового капіталу є розміщення боргових цінних паперів на первинному та вторинному ринках. Перший продаж державних боргових цінних паперів (ДБЦП) здійснюється на первинному ринку, через аукціони та мережу первинних дилерів.

Найбільш поширеною формою розміщення ДБЦП у світовій практиці є проведення конкурентних аукціонів. Передумовою проведення аукціону є оголошення про проведення аукціону із зазначенням параметрів випуску ДБЦП. Строки здійснення оголошення можуть регламентуватися правилами проведення аукціонів або в контракті із первинним дилером [5].

Варто зазначити, що розміщення облігаційних позик на зовнішньому ринку у всіх економічно розвинутих країнах здійснюється через первинних дилерів. Кожна країна має свої критерії при визначенні їх кількості та ролі, яку вони виконують при розміщенні ДБЦП.

У Канаді первинні дилери на фінансовому ринку — це спеціалізовані фінансові установи, які мають право безпосередньо укладати угоди з федеральними банками, щодо купівлі боргових цінних паперів. Вони повинні бути членом або філіалом члена Асоціації інвестиційних дилерів, приймати участь в аукціонах, проводити розміщення цінних паперів згідно встановленого ліміту.

На фінансовому ринку Німеччини первинні дилери повинні бути зареєстровані в країнах-членах Євросоюзу та належати до Аукціон групи. Учасниками Аукціон групи ста-

ють дилери, які підписуються на викуп не менше 0,05% від загального обсягу випуску боргових цінних паперів Федерального уряду Німеччини протягом календарного року. Станом на початок 2012 року учасниками Аукціон групи є 37 первинних дилерів.

Державні облигації в Ірландії розміщуються серед дилерів, які в основному є міжнародними інвестиційними банками, через яких іде перерозміщення ДБЦП на Ірландській фондовій біржі, електронних торговельних майданчиках Європи EuroMTS (включаючи MTC Ірландії), і Brokertec BGC Partners.

У Португалії боргові цінні папери розміщуються на первинному ринку двома способами: через ряд фінансових установ, яким присвоюється статус первинних дилерів (банківські синдикати) та аукціони. Первинні дилери зобов'язані при проведенні аукціонів викупувати не менше 2% розміщених державних боргових цінних паперів та активно брати участь у торгівлі на вторинному ринку шляхом придбання, як мінімум 3% цінних паперів держави. Оголошення про випуск боргових облигацій, які розміщується через банківські синдикати, повідомляється щоквартально, а проведення аукціонів відбувається за програмою, яка оголошується первинним дилерам на початку року або на початку кожного кварталу. Торговля державними облигаціями також здійснюється через електронні торговельні майданчики Європи EuroMTS.

На первинному ринку Норвегії Центральний банк від імені Міністерства фінансів створив групу первинних дилерів з чотирьох інвестиційних банків країни, які повинні підтримувати попит і сприяти пропозиції на фондовій біржі в Осло.

Для ефективного здійснення боргової політики в Данії, Національний Банк управляє також активами трьох фондів уряду: Соціальним пенсійним фондом, Фондом передових технологій та Фондом за поліпшення навколишнього середовища та праці. Боргові зобов'язання та активи цих фондів включені в державний борг країни і управляються на консолідованій основі з іншими активами та зобов'язаннями держави. Капітал даних фондів кожного року інвестується в датські державні облигації, що суттєво впливає на рівень доходності державних боргових цінних паперів на внутрішньому ринку.

Для покращення реалізації боргової та грошово-кредитної політики в Бразилії, Державним казначейством та Національним банком проведено розмежування первинних дилерів на дві групи, перша складається з 9 дилерів, яка працює на первинному ринку, а друга з 11 дилерів, яка фокусується на торгівлі вторинного ринку.

На вторинному ринку, розміщення ДБЦП здійснюється безпосередньо між дрібними інвесторами та через посередників. В економічно розвинутих країнах державними кредиторами на внутрішньому ринку виступають страхові компанії, банківські установи, пайові фонди, приватні пенсійні фонди, ощадні банки та поштове відомство та населення.

Для спрощення процедури реалізації ДБЦП уповноваженні установи здійснюють їх розміщення через різноманітні системи продажу. Так в США, Канаді, Великобританії, Іспанії та Бразилії продаж облигацій здійснюється через систему Internet; прямі рахунки, які відкриваються в національному банку і установах банківської системи та телефонну мережу. Для підвищення ліквідності вторинного ринку в Бразилії запроваджено функціонування спеціалізованих магазинів, які працюють з індивідуальними клієнтами-інвесторами, що бажають купити значну кількість боргових цінних паперів.

Особливе місце в розміщенні ДБЦП займають спеціальні боргові програми, які здійснюють уповноважені ус-

танови, що проводять боргову політику. Боргові програми надають можливість фізичним особам з середнім та низьким рівнем доходу вкладати кошти в державні цінні папери, які розміщуються для залучення позикового фінансування.

У США для ефективного залучення позикового капіталу на внутрішньому ринку та підтриманні постійного попиту на державні облигації, уряд країни проводить спеціальні програми "Easy Saver", які здійснюються з метою залучення тимчасово вільних коштів власників дрібного та середнього бізнесу, які призначені для виплати заробітних плат працівників у майбутньому періоді. У Канаді діє державна програма "New Canada Savings Bonds Program", яка направлена на зацікавлення борговими інструментами домогосподарств та пенсіонерів. Уряд Великої Британії для збільшення попиту на короткострокові боргові цінні папери серед населення запровадив спеціальну стратегію їх продажу (National Saving). У Бразилії для активізації купівлі боргових цінних паперів фізичними особами на внутрішньому ринку впроваджено державну програму "Tesouro Direto", яка спрямована на вільний доступ до фінансового ринку, повинна стимулювати залучення довгострокових інвестицій-заощаджень населення, надавати інформацію, яка стосується управління, структури та стану федерального боргу.

Також є спеціальні боргові програми, які розробляються для зацікавлення інвесторів на зовнішньому фінансовому ринку. В Італії Міністерство економіки та фінансів проводить Міжнародні програми фінансування, які поділяються на такі види: світова облигаційна програма; середньострокова боргова програма; програма випуску комерційних цінних паперів.

Світова облигаційна програма забезпечує розміщення державних цінних паперів у країнах, де інвестори готові в них інвестувати. Особливе місце розміщення зовнішніх облигаційних позик займає фінансовий ринок США, де залучається основна частина позикового капіталу. Для розширення можливостей на цьому ринку у 2010 році було сформовано групу первинних дилерів з 12 провідних міжнародних інвестиційних банків, які здійснюють операції з зовнішніми облигаціями Італії на фінансовому ринку США. Для зниження валютного ризику Міністерство здійснює свої операції, які забезпечують конвертацію доларів США у євро.

Середньострокова програма забезпечує випуск зовнішніх облигаційних позик на фінансовий ринок Європи та Азії. Розміщення облигацій відбувається через банківські синдикати, шляхом відкритої підписки або через приватне розміщення.

Програми випуску комерційних цінних паперів передбачають залучення позикових коштів у більш дрібних інвесторів на зовнішньому ринку. Розміщення відбувається через мережу первинних дилерів та аукціони. Комерційні цінні папери уряду, можуть випускатись з дисконтом, або мати фіксовані, плаваючі чи індексовані процентні ставки. Також дані цінні папери використовуються в якості застави у Європейському центральному банку[6].

Основними завданнями проведення боргових програм є:

- диверсифікація бази інвесторів на зовнішньому та внутрішньому фінансовому ринках;
- розвиток вторинного ринку боргових цінних паперів;
- диверсифікація боргових інструментів, які розміщуються серед дрібних інвесторів;
- зниження вартості запозичень;
- мінімізація боргових ризиків.

Для ефективного залучення позикових коштів важливе місце посідає інформативне забезпечення. У Румунії збільшення частки інвесторів не резидентів відбувати-

меться за допомогою заходів інформативного плану (конференції, круглі столи, широкий доступ до інформації про ефективність функціонування первинного і вторинного ринків). В Австрії тісний зв'язок з первинними дилерами та інвесторами досягається за рахунок зустрічей і проведення (Road Show) [7]. Агентство з питань управління боргом Великобританії проводить активну рекламну компанію боргових інструментів на телебаченні та мережі "Internet".

При здійсненні державних запозичень в економічно розвинених країнах, велике значення має звільнення деяких боргових інструментів від оподаткування. У США перевагою боргових цінних паперів, які розміщуються на внутрішньому ринку є: їх широкий асортимент і дохід, який звільняється від оподаткування; вільний обмін на готівку, без втрати доходу при достроковому їх поверненні. У Великобританії для збільшення попиту на короткострокові боргові цінні папери серед населення, Агентство з питань управління боргом запровадило спеціальну систему оподаткування, за якою при купівлі резидентами короткострокових векселів або податкових сертифікатів вони звільняються від податку на дохід, який вони отримують при настанні терміну погашення цінного паперу. Агентство з управління казною та державним боргом Португалії при розміщенні ДБЦП звільняє від сплати податку на прибуток інвесторів нерезидентів, якщо вони не є фінансовими установами інших держав.

Важливим є досвід у розмежуванні та регламентуванні боргових операцій, які залучаються під гарантії уряду. В Іспанії для здійснення запозичень під гарантії уряду, позичальник має отримати дозвіл від Ради Міністрів країни. При отриманні позикових ресурсів, повернення яких гарантує держава, позичальник повинен перераховувати кошти в сумі не більше 25% амортизаційних відрахувань від поточних доходів, для погашення капітального боргу та відсотків по ньому.

Аналіз зарубіжного досвіду здійснення державних запозичень та проведення боргової політики показує, що для успішного залучення позикового капіталу потрібно акцентувати увагу на розробці боргової стратегії, цілей, інструментів та методів, за допомогою яких будуть проводитись позики.

## ВИСНОВКИ

Здійснивши аналіз стану державної заборгованості, форм, інструментів та методів залучення державних запозичень зарубіжних країн, можна зробити такі висновки: попри економічну розвинутість досліджуваних країн, їхня державна заборгованість зростає. Основною причиною цього зростання є залучення позикових коштів, які здійснюються виключно в грошовій формі за допомогою облігаційних і безоблігаційних позик для цілей інвестування та покриття бюджетних дефіцитів. При розміщенні облігаційних позик, перевага надається довгостроковим запозиченням в національній валюті, які проводяться на внутрішньому ринку, де найбільшим попитом серед населення користуються цінні папери та ощадні цінні папери, які звільняються від оподаткування.

Підсумовуючи зарубіжний досвід, варто запропонувати заходи, які б сприяли ефективності проведення боргової політики та здійснення державних запозичень в Україні.

При проведенні боргової політики особливу увагу потрібно приділити борговій стратегії, зокрема розширити спектр ризиків, що вплине на якість управління ними. Мінімізації боргових ризиків може бути досягнута при переорієнтації державних позик на внутрішній ринок, збільшивши їхній термін розміщення. Для проведення

поступової зміни структури боргових зобов'язань потрібно розширити спектр боргових інструментів, які пропонуються фінансовим посередникам та населенню. Зацікавлення цінними паперами на внутрішньому ринку повинно здійснюватись через поінформованість населення, запровадження різноманітних методів розміщення, проведення спеціальних боргових програм, за якими деякі види боргових інструментів варто звільнити від оподаткування, що призведе до підвищення попиту на них та дозволить державі здійснювати ефективну акумуляцію фінансових ресурсів у бюджет.

## Література

1. Деловая газета. Долги стран мира [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://bdg.by/news/world/23177.html/>
2. Евростат [Електронний ресурс]. — Режим доступу: [http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/government\\_finance\\_statistics/data/main\\_tables](http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/government_finance_statistics/data/main_tables)
3. Світовий банк. Розробка Середньострокової стратегії управління боргом [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://search.worldbank.org/allqterm=Medium-Term%20Debt%20Management%20>
4. Бондарчук А. Державні цінні папери в борговій політиці: міжнародний досвід та перспективи його адаптації в Україні // Незалежний Аудитор. — №8 (19). — 2013 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: [http://n-auditor.com.ua/uk/component/na\\_archive/655.html?view=material](http://n-auditor.com.ua/uk/component/na_archive/655.html?view=material)
5. Башко В.Й. Форми розміщення державних цінних паперів [Електронний ресурс]. — Режим доступу: [http://ecofin.org.ua/form\\_emiss\\_gov\\_sec/](http://ecofin.org.ua/form_emiss_gov_sec/)
6. Міністерство економіки та фінансів Республіки Італія. [Електронний ресурс]. — Режим доступу: [http://www.dt.tesoro.it/en/debito\\_pubblico/emissioni\\_sui\\_mercati/](http://www.dt.tesoro.it/en/debito_pubblico/emissioni_sui_mercati/)
7. Державне казначейство Республіки Австрія [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.oebfa.at/en/Pages/default.aspx>

## References:

1. Delovaia hazeta (2013), "The debt of the countries of the world", available at: <http://bdg.by/news/world/23177.html/> (Accessed 20 Nov 2013).
  2. The official site of Eurostat (2013), available at: [http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/government\\_finance\\_statistics/data/main\\_tables](http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/government_finance_statistics/data/main_tables) (Accessed 05 Nov 2013).
  3. The official site of The World bank (2013), "Development of Medium-Term Debt Management Strategy", available at: <http://search.worldbank.org/allqterm=Medium-Term%20Debt%20Management%20> (Accessed 10 Nov 2013).
  4. Bondarchuk, A. (2013), "Government securities in the debt policy: international experience and prospects for adaptation it in Ukraine", *Nezalezhnyj Audytor*, [Online], vol.8, no.19, available at: [http://n-auditor.com.ua/uk/component/na\\_archive/655.html?view=material](http://n-auditor.com.ua/uk/component/na_archive/655.html?view=material) (Accessed 22 Nov 2013).
  5. Bashko, V.J. (2009), "Methods of placement of securities", *Ecofin*, [Online], available at: [http://ecofin.org.ua/form\\_emiss\\_gov\\_sec/](http://ecofin.org.ua/form_emiss_gov_sec/) (Accessed 02 Nov 2013).
  6. The official site of Ministry of Economy and Finance of the Republic of Italy (2013), available at: [http://www.dt.tesoro.it/en/debito\\_pubblico/emissioni\\_sui\\_mercati/](http://www.dt.tesoro.it/en/debito_pubblico/emissioni_sui_mercati/) (Accessed 06 Nov 2013).
  7. The official site of The Treasury of the Republic of Austria (2013), available at: <http://www.oebfa.at/en/Pages/default.aspx> (Accessed 26 Nov 2013).
- Стаття надійшла до редакції 12.06.2014 р.*