

УДК 336.275.3

**КАЗНАЧЕЙСЬКІ ЗОБОВ'ЯЗАННЯ ДЕРЖАВИ: ІСТОРИЧНИЙ ДОСВІД ТА СУЧАСНА ПРАКТИКА**

**Бойко С. В.**, кандидат економічних наук, доцент кафедри фінансів і кредиту Білоцерківського інституту економіки та управління

**Бойко С. В. Казначейські зобов'язання держави: історичний досвід та сучасна практика**

У статті зазначено актуальність проблеми залучення фінансових ресурсів населення до фінансування дефіциту бюджетних коштів та формування державного боргу. Досліджено історичний аспект участі населення у фінансуванні дефіциту бюджетних коштів з акцентуванням уваги на радянському періоді, оскільки саме населення було основним держателем державних цінних паперів. Основними характерними рисами боргової політики у СРСР були: анулювання боргів Російської імперії; натуральні та примусові позики; відсутність організованого та функціонуючого грошового та фондового ринків, альтернативності фінансових інструментів та, навіть, можливості конвертувати заощадження населення у валютні активи; зміна умов позик державою у напрямі пониження розміру відсоткової ставки та збільшення строку.

Визначено місце казначейських зобов'язань у системі державних цінних паперів та роль у формуванні державного боргу, їх сутність та класифікацію відповідно чинного законодавства. Зазначено особливості випуску казначейських зобов'язань у 2002-2014 рр.

Обґрунтовано основні соціальні, економічні, організаційні умови, що не дали можливість казначейським зобов'язанням реалізувати їх фінансовий потенціал: 1) не усвідомлення населенням власної ролі у фінансуванні потреби фінансових ресурсів та не усвідомлення доцільності підтримувати реалізовані державою заходи у напрямках економічної та соціально-культурної політики; 2) втрачена ще з часів Радянського Союзу довіра до державних цінних паперів та банківських установ; 3) низький рівень фінансової активності домогосподарств та фінансової грамотності населення, а також відсутність рекламної кампанії у період випуску казначейських зобов'язань; 4) реалізація виключно через систему відділень Ощадбанк; 5) неможливість дострокового погашення, що потребує стимулювання розвитку вторинного ринку цих боргових паперів для підвищення їх дієвості 6) номінальна вартість в окремих випусках виявилася високою, а рівень доходності – нижчим від середньоринкового.

**Boiko S. State treasury bills: historical experience and modern practice**

The article described importance of the problem mobilizing financial resources to financing of population budget deficits and public debt formation. Researched historical aspect public participation in financing the budget deficit with emphasis on the Soviet period, because the population was the main holder of government securities. The main characteristic features of debt policy in the Soviet Union were: debt cancellation Russian Empire; natural and forced loans; lack of organized and functioning of money and stock markets, alternative financial instruments, and even the possibility to convert savings in foreign exchange assets; change in the conditions of loans by the state in the direction of lowering of interest rate and increasing the term.

Determines the place treasury bills in public securities and role in shaping public debt, their nature and classification in accordance with applicable law. These features issuance of treasury bills in the 2002-2014.

The basic social, economic, organizational conditions that are not given the opportunity to realize their Treasury bills financial capacity: 1) no public awareness of their role in the financing needs of financial resources and not expediency awareness support measures implemented by the state in areas of economic, social and cultural policy ; 2) lost since the days of the Soviet Union, trust in government securities and banking institutions; 3) low level of financial activity of households and financial literacy, and lack of advertising during the issuance of treasury bills; 4) fulfillment exclusively through branches of the Oschadbank; 5) the impossibility of early redemption in need of stimulation of development of the secondary market of debt securities to increase their efficiency 6) nominal value in certain editions appeared high, and yield - lower than the average.

### **Бойко С. В. Казначейские обязательства государства: исторический опыт и современная практика**

В статье указано актуальность проблемы привлечения финансовых ресурсов населения к финансированию дефицита бюджетных средств и формирования государственного долга. Исследованы исторический аспект участия населения в финансировании дефицита бюджетных средств с акцентированием внимания на советском периоде, поскольку само население было основным держателем государственных ценных бумаг. Основными характерными чертами долговой политики в СССР были: аннулирование долгов Российской империи; натуральные и принудительные займы; отсутствие организованного и функционирующего денежного и фондового рынков, альтернативности финансовых инструментов и даже возможности конвертировать сбережения населения в валютные активы; изменение условий займов государством в направлении понижения размера процентной ставки и увеличение срока.

Определено место казначейских обязательств в системе государственных ценных бумаг и роль в формировании государственного долга, их сущность и классификацию в соответствии с действующим законодательством. Указано особенности выпуска казначейских обязательств в 2002-2014 гг.

Обоснованы основные социальные, экономические, организационные условия, не позволили казначейским обязательствам реализовать их финансовый потенциал: 1) не осознание населением собственной роли в финансировании потребности финансовых ресурсов и не осознание целесообразности поддерживать реализованы государством меры в направлениях экономической и социально-культурной политики ; 2) потеряна еще со времен Советского Союза доверие к государственным ценным бумагам и банковских учреждений; 3) низкий уровень финансовой активности домохозяйств и финансовой грамотности населения, а также отсутствие рекламной кампании в период выпуска казначейских обязательств; 4) реализация исключительно через систему отделений Ощадбанк; 5) невозможность досрочного погашения, нуждается в стимулировании развития вторичного рынка этих долговых бумаг для повышения их эффективности 6) номинальная стоимость в отдельных выпусках оказалась высокой, а уровень доходности - ниже среднерыночного.

**Постановка проблеми.** Класична школа політичної економіки заперечувала існування державного боргу та обґрунтувала «золоте правило державних фінансів», згідно якого державні витрати повинні бути збалансовані з державними доходами та перевищення перших недопустиме. З часів А. Сміта та Д. Рікардо неодноразово змінювалися фінансові концепції та погляди на роль і місце державного боргу у фінансовому господарстві держави, основне положення яких – дефіцит бюджету нормальне, звичайне, а іноді невід’ємне явище бюджетного менеджменту. Проте дискусійним залишається підхід до формування складу та структури фінансових ресурсів для фінансування дефіциту бюджету за напрямками оптимізації боргових інструментів, термінів погашення, валюти, методів розміщення, способів погашення, доходності та утримувачів. Актуальним залишається питання участі саме населення як утримувачів

державних боргових зобов'язань у фінансуванні дефіциту бюджету та можливості використання їх заощаджень у реалізації державної боргової політики.

**Аналіз останніх наукових досліджень.** Розміщення та погашення казначейських зобов'язань являється частиною державної боргової політики, дослідження якої знайшли своє місце у працях В. Л. Андрущенка, Т. П. Вахненко, В. В. Козюка, Г. В. Кучер, І. О. Лютого, В. М. Опаріна, В. М. Федосова, С. І. Юрія та ін. Незважаючи на те, що українськими вченими ґрунтовно висвітлюються різні проблеми формування державної боргової політики та функціонування ринку державних боргових зобов'язань, питання залучення коштів населення у контексті реалізації казначейських зобов'язань залишаються недостатньо вивченими.

**Метою дослідження** є вивчення наявного історичного досвіду та сучасної практики залучення коштів населення до державного боргу через такий інструмент як казначейські зобов'язання України.

**Результати дослідження.** Історичний ракурс боргових відносин за участю держави свідчить, що населення протягом всіх етапів розвитку та у різних суспільних формаціях являлося її кредитором. Так, уже в часи Стародавнього Риму постійними були кредити від населення на користь держави, але вони позиціонувалися як особисті борги правителів, пізніше королів та монархів у Середньовічній Європі.

На переконання І.І. Патлаєвського, Франція була першою державою, яка для своєї нової системи державних боргів організувала систематичну участь в них всіх капіталів своїх громадян [1, С. 228]. Для цього були запроваджені посади генеральних збирачів, які вели спеціальні книги державного боргу (*Le grand livre*). Розвиток боргових операцій спрямовувався у напрямку покращення їх документування, у ХІХ ст. позики від населення оформляли за допомогою облігацій, асигнацій, казначейських зобов'язань, які реалізовувалися або через комерційні банки, або шляхом публічної підписки.

Важливий вплив на формування сучасних боргових відносин, має для України досвід, набути у радянський період, коли населення було основним кредитором держави. Відновлення кредитних операцій у Радянському Союзі було пов'язане з переходом від воєнного комунізму до нової економічної політики, оскільки новий державний лад не передбачав інтеграційних процесів у світовий фінансовий ринок, то запозичення здійснювалися виключно на внутрішньому ринку та основним кредитором було населення.

Основними характерними рисами боргової політики у СРСР були:

1) унікальним випадком у практиці управління державним боргом було анулювання Радянським урядом боргів Російської імперії на загальну суму близько 60 млрд. руб. Виняток було зроблено лише для незаможних власників державних цінних паперів, їм передбачалося вручити іменні свідоцтва нової позики. Список незаможних повинні були скласти місцеві ради, які мали право анулювати всі заощадження, «придбані нетрудовим шляхом, навіть якщо ці заощадження не перевищували суму в 5 тис. рублів» [2];

2) укладення натуральних позик: у травні 1922 р. – восьмимісячна позика на 10 млн. пуд жита, березні 1923 р. – друга хлібна позика на 30 млн. пуд жита, листопад 1923 р. – цукрова позика на 1 млн. пуд. цукру-рафінаду, з другої половини 20-х років ХХ ст. були припинені натуральні позики та єдиними можливими визначені грошові;

3) примусовість позик, що суперечить борговій політиці у демократичних державах. У 1923 р. відбулася реалізацію першої державної 6-відсоткової виграшної позики серед заможних верств населення в примусовому порядку. Одним з методів реалізації примусових позик було отримання населенням облігацій внутрішньої позики в рахунок заробітної плати. У наступні десятиліття офіційно було припинено практику примусових позик, проте ідеологізація суспільства прагнула нав'язати думку про необхідність позичання грошей державі для зміцнення економічної могутності та

соціально-культурного зростання народу. За 1922–1957 рр. було випущено близько шістдесяті облігаційних позик, а в 1957–1990 рр. – п'ять [3, С. 50];

4) відсутність організованого та функціонуючого грошового та фондового ринків, альтернативності фінансових інструментів та, навіть, можливості конвертувати заощадження населення у валютні активи;

5) зміна умов позик державою у напрямі пониження розміру відсоткової ставки та збільшення строку. Таким чином, конверсія здійснювалася у односторонньому порядку без згоди з населення, як єдиного держателя облігацій. Така конверсія була проведена у 1936 р., конверсія 1957 р. передбачала відтермінування погашення облігацій на 20 років [4, С. 210].

Отже, участь населення у формуванні державного боргу мала місце, протягом всього часу існування державних боргових відносин. Варто зазначити, що державні позики за участю населення еволюціонували від натуральних (зернові, цукрові, вугільні) до грошових, записів у боргових книгах до державних цінних паперів (казначейські векселі, зобов'язання, облігації, державні кредитні білети тощо), від примусових до добровільних, короткострокових до довгострокових і т. д. Міжнародний досвід свідчить, що і на сучасному етапі розвитку міжнародних ринків капіталів, фондової торгівлі та національних фінансових ринків залучення коштів населення залишається одним з методів формування державного боргу. Так, у Канаді емітуються декілька видів державних цінних паперів призначених винятково для населення: ощадні облігації (saving bonds), преміальні облігації (premium bonds), Великобританії – національні заощадження, США – ощадні бонди (saving bonds), Угорщині – казначейські векселі (interest Bearing Treasury bills) та ощадні векселі казначейства (treasury Saving Bills), Польщі – роздрібні облігації [5].

З одержанням незалежності перед Україною як самостійною державою постало важливе завдання фінансування потреб суспільства та економічного розвитку, а також пошуку фінансових ресурсів у разі недостатності податкових, неподаткових та інших доходів. Побудова власної боргової політики відбувалася у складних економічних умовах, що пов'язані з загальним економічним спадом, інфляцією, постійним дефіцитом бюджетом та характеризувалася активним та, в окремих випадках, агресивним підходом до залучення коштів. Як вказують відомі учені-фінансисти В. М. Опарін, В. М. Федосов, С. В. Львовчкін, «нестача коштів на той час була настільки значною, що брати в борг треба було скрізь, де тільки можливо: і на внутрішньому, і на зовнішньому ринках; і в урядів інших країн, і у фінансових структур, і в міжнародних фінансових організацій, і в приватних осіб. І хоча масового характеру державне запозичення набуло з 1994-1995 рр., початок було покладено міжурядовими позиками ще в 1992 р.» [6, С. 341-342].

Фінансові ресурси населення завжди розглядалися як альтернативні для формування державного боргу, тому в Україні передбачено можливість випуску казначейських зобов'язань. Проте їх частка у заборгованості держави завжди була найменшою та становила у 2009 р. – 0,001%, 2012 р. – 0,2%, 2013 р. – 0,3%, 2014 р. – 0,01%, 2015 – 0,01% [7], такі значення дають змогу стверджувати про неспроможність залучення коштів населення державою через випуск такого виду цінних паперів.

Відповідно до Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок», казначейське зобов'язання України - державний цінний папір, що розміщується виключно на добровільних засадах серед фізичних осіб, посвідчує факт заборгованості Державного бюджету України перед власником казначейського зобов'язання України, дає власнику право на отримання грошового доходу та погашається відповідно до умов розміщення казначейських зобов'язань України [8].

Номінальна вартість казначейських зобов'язань України визначається у національній валюті і лише зміни, внесені до Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» у 2012 р. дали можливість визначення її в іноземній валюті [9]. Як

наслідок, казначейські зобов'язання, емітовані до 2012 р. мали гривневий еквівалент, 2012 р. – доларів США.

Казначейські зобов'язання України можуть бути: 1) довгострокові - понад п'ять років; середньострокові - від одного до п'яти років; короткострокові - до одного року; 2) іменними або на пред'явника; 3) розміщуватися у документарній або бездокументарній формі. Емітентом казначейських зобов'язань України виступає держава в особі Міністерства фінансів України за дорученням Кабінету Міністрів України. Особливості погашення та реалізації прав за казначейськими зобов'язаннями України визначаються умовами їх розміщення, які затверджуються Міністерством фінансів України.

Таким чином, в Україні передбачено законодавством випуск казначейських зобов'язань як державних цінних паперів виключно для фізичних осіб та створено нормативно-правове забезпечення залучення коштів населення для фінансування дефіциту бюджету шляхом купівля казначейських зобов'язань. Досвід, набутий Україною щодо випуску казначейських зобов'язань, набутий у чотири хронологічні періоди: 2002 р., 2009 р., 2012 р., 2014 р.

В Україні використання казначейських зобов'язань відбулося на підставі Постанови Кабінету Міністрів «Про випуск казначейських зобов'язань» від 10 січня 2002 р. № 15[10]. Казначейські зобов'язання 2002 р. було випущено в документарній (бланковій) формі на пред'явника, номінальною вартістю 50 грн із терміном обігу 24 місяці на загальну суму 400 млн грн. Казначейські зобов'язання України 2002 р. мали вісім купонів із щоквартальним купонним доходом 2 грн. Умовами випуску передбачено вісім серій, кожна обсягом 50 млн грн за номіналом. Розміщення кожної наступної серії казначейських зобов'язань відбувається після продажу попередньої. Генеральним агентом доставки, інкасації, обслуговування обігу, погашення та розміщення казначейських зобов'язань визначено Ощадбанк України, який має право залучати до розміщення казначейських зобов'язань інших торговців цінними паперами, укладенням з ними відповідних угод та в установленому порядку забезпечує ведення обліку бланків сертифікатів. Виплата виграшу та погашення казначейських зобов'язань передбачалися за рахунок коштів, що надходять від Державної казначейської служби. Казначейські зобов'язання було випущено лише за трьома з передбачених восьми серій, за серіями А, В і С, таким чином, потенціал залучення коштів населення не був повною мірою використаний.

Наступна спроба залучення коштів на фінансування державного боргу через механізм казначейських зобов'язань була здійснена у 2009 р. Міністерством фінансів України було оголошено про випуск казначейських зобов'язань на пред'явника в документарній формі із строком обігу 12 місяців, номінальною вартістю 500 грн, різними серіями [11]. Загальна номінальна вартість кожної серії повинна була становити 200 млн. грн. Генеральним агентом розміщення, доставки, інкасації, обслуговування обігу, погашення та знищення казначейських зобов'язань був Ощадбанк. У 2009 р. казначейських зобов'язань було реалізовано лише серії А на 1,4 млн. грн, що унеможливило наступні серії випуску.

Повернення до випуску казначейських зобов'язань, незважаючи на невдалий попередній досвід відбувся у 2012 р. Так, постановою Кабінету Міністрів України «Про випуск казначейських зобов'язань» від 5 вересня 2012 р. № 836 [12] розпочато розміщення казначейських зобов'язань на пред'явника в документарній формі загальним обсягом 200 млн. доларів США із строком обігу 24 місяці, номінальною вартістю 500 доларів США, відсотковою ставкою 9,2% річних та сплатою купонів кожні шість місяців. Розмір доходу за кожним купоном є фіксованим і становить 23 долари США. Казначейські зобов'язання випускаються двома серіями А та Б, обсяг випуску кожної серії становить 100 млн. доларів США за номіналом.

Останнім прикладом випуску казначейських зобов'язань був казначейських зобов'язань «Військових» у травні 2014 р. Міністерство фінансів України розпочинало

розміщення казначейських зобов'язань «Військові» серії В на пред'явника в документарній формі загальним обсягом 100 млн. грн із строком обігу 24 місяці, номінальною вартістю 1000 грн, відсотковою ставкою 7% річних та сплатою купонів кожні шість місяців у розмірі 35 грн. Для успішної реалізації проекту випуску казначейських зобов'язань «Військові» булат визначається мета: «створення можливостей відчутти причетність до вирішення загальнонаціональних проблем, об'єднання зусиль та ресурсів, надати фінансову допомогу вітчизняним Збройним Силам з метою підвищення їх боєготовності та зміцнення обороноздатності держави» [13]. За офіційними даними, 15% воєнних витрат у 1941–1945 рр. було покрито за рахунок саме цього джерела фінансування [3, С. 50].

У фінансовій науці, позики подібні до казначейських зобов'язань «Військових» називаються патріотичними. Відомий український учений-фінансист кінця XIX – початку XX ст. С. І. Іловайський (1861-1912) вказував на можливість використанні державами патріотичних позик, «які можуть мати певний успіх в моменти сильного збудження патріотичного почуття, наприклад під час війни або різних народних бід» [14].

**Висновки.** Роль казначейських зобов'язань у формуванні коштів для фінансування дефіциту державного бюджету України є незначною, а правильніше – мізерною. Спроба залучити домогосподарства до фінансування державою видатків виявлялася невдалою кожного разу, як тільки уряд намагався залучити кошти населення таким чином (2002, 2009, 2012, 2014 рр.). Основними соціальними, економічними та фінансовими, організаційними умовами, що не дали можливість казначейським зобов'язанням реалізувати весь потенціал такого виду державного цінного паперу були: 1) не усвідомлення населенням власної ролі у фінансуванні потреби фінансових ресурсів та усвідомлення доцільності підтримувати реалізовані державою заходи у напрямках економічної та соціально-культурної політики. Представник німецької фінансової школи А. Вагнер вказував «настрій суспільства відбивається і на державному кредиті. Якщо мета, для якої держава укладає позику, збуджує співчуття, капітали щедро надходять в державне казначейство і навпаки», заклавши цим психологічні аспекти державного кредиту. Тому, неможливість реалізувати випуски казначейських зобов'язань в Україні протягом останніх років слід розглядати як індикатор довіри населення до держави та розуміння заходів, що реалізує держава. З цього приводу українські учені-фінансисти та практики зазначають: «проведення чіткої та зрозумілої політики державних запозичень, підвищення її прозорості й відкритості сприятиме посиленню довіри» [15, С. 28]; 2) втрачена ще з часів Радянського Союзу довіра до державних цінних паперів та банківських установ; 3) низький рівень фінансової активності домогосподарств та фінансової грамотності населення, особливо щодо цінних паперів та інших фінансових інструментів, а також відсутність рекламної кампанії у період випуску казначейських зобов'язань; 4) реалізація виключно через систему відділень Ощадбанк, проте, на нашу думку, для досягнення реалізації задекларованого обсягу емісії необхідно було залучити інші великі комерційні банки; 5) неможливість дострокового погашення, що потребує стимулювання розвитку вторинного ринку цих боргових паперів для підвищення їх дієвості 6) номінальна вартість в окремих випусках виявилася високою, а рівень дохідності – нижчим від середньоринкового.

### Список використаних джерел

1. Патлаевский И. И. Курс финансового права / И. И. Патлаевский. – Одесса : Типогр. «Одесского вестника», 1885. – 394 с.
2. Об аннулировании государственных займов [Електронний ресурс] : Декрет Центрального исполнительного комитета СССР от 3 февраля 1918 г. – Режим доступа: [http://www.unilib.neva.ru/dl/327/Theme\\_9/Sources/WW\\_I/Dekret.htm](http://www.unilib.neva.ru/dl/327/Theme_9/Sources/WW_I/Dekret.htm)

3. Міщенко В. І. Організація залучення заощаджень населення на основі випуску казначейських зобов'язань України / В. І. Міщенко, В. В. Жупанин // *Фінанси України*. – 2008. – № 2. – С. 44-58.
4. *Фінансы и кредит СССР* : учебник / *Ред. Н.Т.Беркова*. – 2-е изд., перераб. и доп. – Львов : Вища школа, 1987. – 374 с.
5. Башко В. Й. Міжнародний досвід залучення державою заощаджень населення [Електронний ресурс] / В. Й. Башко. – Режим доступу: <http://ecofin.org.ua/wp-content/plugins/eg-attachments/img/flags/file-ext/pdf.png>.
6. Фінансова реструктуризація в Україні: проблеми і напрями : монографія / В.Федосов, В.Опарін, С.Львовчкін; За наук. ред.: В.Федосов ; Київ. нац. екон. унт. К. : КНЕУ, 2002. 387 с.
7. Аналітичні матеріали щодо державного боргу [Електронний ресурс] / Міністерство фінансів України. – Режим доступу: [http://www.minfin.gov.ua/control/uk/publish/archive/main?cat\\_id=224493](http://www.minfin.gov.ua/control/uk/publish/archive/main?cat_id=224493).
8. Про цінні папери та фондовий ринок [Електронний ресурс] : Закон України від 23 лютого 2006 р. № 3480-IV. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/3480-15/page2>.
9. Про внесення змін до статті 11 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» щодо казначейських зобов'язань : Закон України від 04 липня 2012 № 5034-VI // *Відомості Верховної Ради (ВВР)*. – 2013. – № 23. – Ст. 222.
10. Про випуск казначейських зобов'язань [Електронний ресурс] : Постанова Кабінету Міністрів України від 10 січня 2002 р. N 15. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/15-2002-%D0%BF>
11. Про випуск казначейських зобов'язань [Електронний ресурс] : Постанова Кабінету Міністрів України від 14 квітня 2009 р. N 362. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/362-2009-%D0%BF>.
12. Про випуск казначейських зобов'язань [Електронний ресурс] : Постанова Кабінету Міністрів України від 5 вересня 2012 р. № 836. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/836-2012-%D0%BF>.
13. Умови придбання ОВДП "Військові" [Електронний ресурс] / Державна фіскальна служба України. – Режим доступу: <http://sfs.gov.ua/baneryi/umov-pridbannya-ovdp/>
14. *Иловайский С. И. Учебник финансового права* [Електронний ресурс] / С. И. Иловайский. – 4-е изд. – Одесса, 1904. – Режим доступу: <http://www.allpravo.ru/library/doc4396p/instrum4397/>.
15. Лісовенко В. В. Державний борг: концептуальні засади та макроекономічні аспекти / В. В. Лісовенко, Л. Я. Бенч, О. І. Бец // *Фінанси України*. – 2014. – № 12. – С. 7-31.

**Ключові слова:** державний борг, державні цінні папери, боргова політика, заощадження домогосподарств, казначейські зобов'язання, Міністерство фінансів України

**Ключевые слова:** государственный долг, государственные ценные бумаги, долговая политика, сбережения домохозяйств, казначейские обязательства, Министерство финансов Украины

**Key words:** public debt, government securities, debt policy, savings of households, treasury bonds, Ministry of Finance of Ukraine