

Кучер Г. В.,

кандидат економічних наук,
доцент кафедри фінансів
Київського національного
торговельно-економічного університету

ЕФЕКТИВНІСТЬ СИСТЕМИ УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ В УКРАЇНІ

Розкрито сутність системи управління державним боргом та особливості визначення її ефективності. Досліджено фактори, які впливають на поточні і стратегічні завдання системи управління державним боргом. Запропоновано сегментарну модель управління державним боргом та проведено оцінку її ефективності.

Essence of national debt management system and features of its efficiency determination are exposed. Factors that influence on active and strategic jobs of the national debt management system are analyzed. Segmental debt management model is offered and efficiency estimation in accordance with offered segments is conducted.

Ключові слова: державний борг, управління державним боргом, модель управління державним боргом, ефективність системи управління державним боргом.

Фінансування заходів, пов'язаних із виходом національної економіки з фінансової кризи та забезпеченням її подальшого розвитку, потребує вкладення додаткових фінансових ресурсів шляхом здійснення державних запозичень із внутрішніх та зовнішніх джерел. З огляду на значні розміри державного і корпоративного боргу такі запозичення можуть справити негативний вплив на національну економіку, тому розробка теоретичних питань визначення ефективності функціонування системи управління державним боргом і формування цілісного механізму управління ним є надзвичайно актуальними для державного фінансового менеджменту.

Розкриттю теоретичних засад державного боргу присвячено праці видатних учених, зокрема, Дж. Б'юкенена, Дж. Кейнса, Дж. Мілля, Д. Рікардо, П. Самуельсона, А. Сміта та ін. Практичні й теоретичні аспекти управління державним боргом досліджували такі вітчизняні вчені, як О. Барановський, Т. Вахненко, І. Луніна, І. Лютий, В. Федосов та ін. Водночас проблеми ефективності управління державним боргом висвітлюються в контексті окремих питань обслуговування та погашення державного боргу, тоді як у цілому ефективність системи управління державним боргом не розглядається. На нашу думку, забезпечити ефективність функціонування системи можливо лише враховуючи причинно-наслідкові зв'язки та взаємообумовленості, що відображає комплексність і системність самого дослідження.

Метою статті є розкриття сутності, складових та особливостей формування ефективної системи управління державним боргом в Україні.

Система управління державним боргом — це впорядкована певним чином сукупність об'єктів, суб'єктів, методів, важелів, інструментів, норм, стандартів, процедур, регламентованих нормами національного та міжнародного права, сформована з метою оптимізації формування, перерозподілу й використання тимчасово вільних кредитних ресурсів в інтересах реалізації загальнонаціональних завдань і пріоритетів.

Ефективність функціонування системи управління державним боргом залежить від факторів, які впливають на поточні і стратегічні її завдання та дають можливість здійснювати вчасні й ефективні заходи. До них слід віднести: рівень і стабільність розвитку економіки країни; фінансову стабільність держави; розвиток ринку державних боргових паперів; диверсифікованість державних боргових інструментів; обсяги грошової та товарної маси в обігу; ставку позичкового процента; рівень інфляції та інфляційних очікувань; сталість курсу національної валюти; рівень “доларизації” економіки; досконалість національного законодавства; незалежність національної боргової політики від політики кредиторів тощо.

Ефективність державних запозичень визначається з урахуванням таких чинників: умов отримання кредитних ресурсів; характер інвестування коштів; механізм отримання коштів; ставка процента; наявність специфічних умов кредитування; умови та механізм обслуговування боргу; напрями використання кредитних ресурсів; рівень підготовленості й обґрунтованості кредитних проєктів; рівень менеджменту проєкту; ступінь контролю ефективності й результативності проєкту; вартість підготовчих робіт і витрат, пов'язаних із залученням коштів.

Модель функціонування системи управління державним боргом із точки зору оцінки її ефективності має визначатися такими сегментами:

- оцінка ефективності кредитних, у т. ч. самоокупних, проєктів;
- оцінка ефективності надання державних гарантій і використання гарантованих урядом позик;
- оцінка ефективності державних запозичень на внутрішньому та зовнішньому ринках;
- оцінка ефективності заходів з управління державним боргом.

При цьому зазначимо, що в межах кожного із сегментів має здійснюватися окреме структурування з урахуванням його специфіки.

Оцінка ефективності кредитних, у т. ч. самоокупних, проєктів має враховувати сутність, види і правові особливості таких кредитних проєктів. Самоокупні проєкти — це кредитні проєкти, що передбачають покриття всіх витрат, пов'язаних із підготовкою, реалізацією проєкту й обслуговуванням боргових зобов'язань за рахунок надходжень від їх реалізації.

Кредитні проєкти можуть здійснюватися як під гарантію уряду, так і в процесі виконання бюджетних програм. Це свідчить, що будуть різними механізми формування таких боргів, механізми і джерела фінансування витрат з їх обслуговування, а також наслідки щодо накопичення державного боргу.

Розрахунок ефективності (Е) за самоокупними проектами здійснюється шляхом зіставлення прибутку від реалізації конкретного проекту та суми запозичених кредитних ресурсів конкретного проекту.

Проекти вважаються ефективними за умови, якщо $E > 1$. Інакше витрати фінансуються позичальником або гарантом. За бюджетними проектами всі витрати покриваються за рахунок бюджету, а результативність може визначатися опосередковано, наприклад, у вигляді покращення організації виконання бюджету, проведення реформ у країні, зокрема пенсійної, підвищення рівня соціального захисту тощо.

На сьогодні залишається проблемним моніторинг ефективності кредитних проектів, оскільки держава не контролює ефективність самоокупних проектів під гарантії уряду в ході їх реалізації. Самоокупні проекти, що реалізуються в процесі виконання бюджетних програм, контролюються в межах заходів Державної фінансової інспекції України та Державної казначейської служби України, але не в контексті ефективності управління боргом.

Серед контрольних заходів щодо ефективності використання бюджетних та позикових коштів, залучених через бюджетну систему й під державні гарантії, окреме місце відводиться тим, які здійснює Рахункова палата України (РПУ) в межах її повноважень.

Із-поміж кредитних проектів, що реалізуються Міжнародним банком реконструкції та розвитку (МБРР) та Європейським банком реконструкції та розвитку (ЄБРР), найбільшу частку становлять проекти, котрі мають інституційну спрямованість. У 2009 р. у кредитному портфелі МБРР 65 % проектів, які здійснювалися в Україні, мали інституційне спрямування, що розглядається як додаткове фінансування центральних органів виконавчої влади. За оцінками аудиту РПУ¹, такі проекти є найменш результативними.

На результативність управління державним боргом негативно впливають такі явища, як порушення строків вибірки коштів для реалізації проекту (наприклад, позика МБРР у сумі 80 млн дол. США на соціальне страхування та пенсійне забезпечення) або часткове надходження коштів за кредитним проектом (наприклад, для фінансування позики МБРР “Покращення автомобільних доріг та безпеки руху” та позики ЄБРР “Будівництво ПЛ 750 КВ Рівненська АЕС — Київська” надійшло в середньому лише 3,4 % запланованої суми).

Про незадовільний стан реалізації проектів, зокрема з МБРР, наголошувала РПУ. Серед негативних моментів зазначено: низький показник вибірки коштів (нижчий від середнього по Європі й Центральній Азії); жоден із проектів не закривається вчасно; понад 50 % із них можуть не досягати цілей. При цьому слід ураховувати, що одноразова комісія Банку становить 0,25 % суми позики.

¹ Бюлетень Рахункової палати підготовлено за матеріалами Звіту про результати аудиту стану державного та гарантованого державою боргу за 2009 рік та аналізу тенденцій у 2010 році. — К.: Рахункова палата України, 2010: [Електр. ресурс]. — http://www.ac-rada.gov.ua/img/files/Zvit_2009.pdf.

У 2010 р. не поліпшилася ситуація з вибіркою коштів за кредитними проектами МБРР та ЄБРР: за I півріччя 2010 р. цей показник становив 32 % за проектами МБРР і 0,50 % — проектами ЄБРР.

Окремий напрям оцінки ефективності кредитних проектів — за видатками бюджету на сплату комісій за зобов'язаннями у зв'язку з неосвоєнням коштів позик та анулюванням позик. За оцінками РПУ, у 2009 р. такі видатки бюджету у зв'язку з неосвоєнням коштів позик становили майже 32 млн грн, а додаткові видатки на сплату разової комісії за анульовані у 2009 р. та за 9 місяців 2010 р. — майже 5 млн грн².

Контрольні заходи з виконання бюджетних програм мають тематичну спрямованість та передбачають моніторинг використання запозичених коштів і результативності виконання програм. Наприклад, за результатами перевірки, проведеної РПУ щодо використання коштів, спрямованих на реалізацію у 2009 р. проекту “Видача державних актів на право власності на землю у сільській місцевості та розвиток системи кадастру”, встановлено: за шість років реалізації проекту використано лише 12,10 % коштів від загальної суми позики; відсутність ефективної системи управління проектом призвела до скорочення суми позики на 53,80 %, що негативно вплинуло на досягнення визначених цілей; було видано 11 % від попередньо визначених державних актів на право власності на земельні ділянки; джерело фінансування проекту вже втрачено³.

Оцінка ефективності надання державних гарантій і використання гарантованих урядом позик. Залучення ресурсів під гарантії уряду сприяє формуванню гарантованого державою боргу й визначає необхідність щорічного резервування коштів для виконання нею обов'язків гаранта. Для забезпечення вчасності й повноти виплат за державними гарантіями уряд закладає всі витрати (100 %) з обслуговування й погашення гарантованого боргу у видатки на обслуговування й погашення державного боргу держбюджету. Якщо виникають несприятливі обставини, через які суб'єкт господарювання не може забезпечити вчасність та/або повноту виплат за власними зобов'язаннями, то держава фінансує всі гарантовані зобов'язання, а в позичальника формується відповідна заборгованість перед державним бюджетом. Але якщо суб'єкт господарювання самостійно виконує взяті на себе зобов'язання за проектом і держава не використовує бюджетні кошти, це розцінюється як економія бюджетних коштів.

² Висновки щодо виконання Державного бюджету України за 2010 рік підготовлено департаментом з питань бюджетної політики і затверджено постановою Колегії Рахункової палати. — К.: Рахункова палата України, 2011: [Електр. ресурс]. — http://www.ac-rada.gov.ua/img/files/Bullet_Garant_derg_borg.pdf.

³ Бюлетень Рахункової палати підготовлено за матеріалами Звіту про результати аудиту стану державного та гарантованого державою боргу за 2009 рік та аналізу тенденцій у 2010 році. — К.: Рахункова палата України, 2010: [Електр. ресурс]. — http://www.ac-rada.gov.ua/img/files/Zvit_2009.pdf.

Станом на 01.01.2011 загальний розмір простроченої заборгованості позичальників перед державою за кредитами, залученими державою або під державні гарантії, становив 1937,6 млн дол. США. У 2009 р. за цією заборгованістю відшкодовано державному бюджету коштів на суму 346,6 млн дол., у 2010 р. — 616,9 млн. Сума оформлених кредитів даних позичальників, починаючи з 1996 р., становить 3069,0 млн дол. Таким чином, лише 36,67 % запозичених коштів було погашено, решта коштів формує прострочену заборгованість позичальників перед державним бюджетом⁴.

Оцінку ефективності за даним сегментом необхідно визначати, використовуючи комплексний підхід, тобто враховувати як прямий ефект (позитивний, пов'язаний із залученням кредитних (інвестиційних) ресурсів для стимулювання розвитку національної економіки, підприємницької активності, підтримки банківського та інших секторів економіки, та негативний, пов'язаний із резервуванням у бюджеті коштів для забезпечення вчасного виконання обов'язків гаранта, існуванням простроченої заборгованості суб'єктів господарювання — позичальників гарантованих позик перед державним бюджетом та “політичних” факторів при прийнятті рішень щодо надання таких гарантій тощо), так і опосередковані ефекти (позитивні, пов'язані зі створенням нових робочих місць, підвищенням життєвого рівня працюючих, формуванням додаткових податкових надходжень, та негативні, зокрема формування корумпованих схем перерозподілу фінансових ресурсів тощо).

При оцінці ефективності управління гарантованим боргом важливо також оцінити ефективність управління простроченою заборгованістю перед державним бюджетом позичальників таких кредитів. За даними Міністерства фінансів України, 63 підприємства, що отримали іноземні експортні кредити, залучені державою або під державні гарантії, і мають прострочену заборгованість перед державним бюджетом понад три роки (01.03.2005—01.03.2008), сформували заборгованість у таких валютах: гривня — 2898,3 тис.; долари США — 537 961,0 тис.; євро — 794 787,8 тис.; японські єни — 137 933,7 тис.⁵

Отже, вищенаведене свідчить про неефективність діючого механізму залучення коштів шляхом надання державних гарантій, оскільки він не забезпечує вигод державному бюджету від надходження коштів у вигляді плати за надання державних гарантій. При цьому формуються додаткові статті видатків державного бюджету на виконання гарантованих зобов'язань. Ці видатки не забезпечують розв'язання суспільних проблем, хоча фінансуються, у т. ч., за рахунок податкових надходжень державного бюджету.

⁴ Бюлетень Рахункової палати підготовлено за матеріалами Звіту про результати аудиту стану державного та гарантованого державою боргу за 2009 рік та аналізу тенденцій у 2010 році. — К.: Рахункова палата України, 2010: [Електр. ресурс]. — http://www.ac-rada.gov.ua/img/files/Zvit_2009.pdf.

⁵ Дані Міністерства фінансів України (<http://www.minfin.gov.ua>).

Фінансова криза справила негативний вплив на обслуговування позичальниками гарантованих державою позик. За окремими позичальниками, за якими на початок 2010 р. обліковувалася прострочена заборгованість перед державним бюджетом у сумі 1201,1 млн грн, або 8,10 % загальної суми такої заборгованості, проведено державну реєстрацію припинення юридичної особи в результаті їх ліквідації⁶. Це унеможливило відшкодування державному бюджету коштів за їхніми простроченими зобов'язаннями.

Таким чином, низький рівень виконання кредитних зобов'язань позичальниками гарантованих позик свідчить про необхідність удосконалення механізму обслуговування гарантованого боргу та розрахунків із бюджетом за простроченою заборгованістю. На нашу думку, для підвищення ефективності управління боргом, скорочення розмірів простроченої заборгованості перед державним бюджетом доцільно в процесі надання гарантій за даними кредитами передбачити процедуру оформлення переходу прав власності на користь держави у разі формування простроченої заборгованості перед державним бюджетом більше ніж три роки.

Одночасно гарантовані державою позики мають оцінюватись і як самоокупні проекти (про що зазначалося вище), а отже, передбачати отримання державою коштів, за рахунок яких покривати всі витрати, пов'язані з їх реалізацією. При цьому Україна, як і будь-яка інша держава відповідно до світової практики, має отримувати зиск від надання гарантій. У нашій країні розмір плати за надання державних гарантій дорівнює 1 % суми цих гарантій. Така низька плата не дає змоги сформувати спеціальний резервний фонд, кошти якого можна використовувати для обслуговування проблемних позик, гарантованих урядом.

Оцінка ефективності державних запозичень на внутрішньому та зовнішньому ринках може передбачати отримання як прямого ефекту у вигляді вчасного й повного фінансування бюджетного дефіциту, так і опосередкованого, а саме розвитку виробництва, підвищення соціальної стабільності у суспільстві, збільшення прожиткового мінімуму населення тощо.

На ефективність запозичення коштів за рахунок ресурсів ринку державних боргових зобов'язань також впливають: рівень довіри кредиторів (інвесторів) до державних боргових зобов'язань; рівень попиту і пропозиції на державні боргові зобов'язання; дохідність, ризики і страхове покриття; диверсифікація інструментів ринку державних боргових зобов'язань; стабільність ринку державних боргових зобов'язань; запровадження й ефективне функціонування первинних дилерів на ринку державних боргових паперів; ліквідність державних боргових паперів; ризики на ринку державних боргових паперів тощо.

⁶ Бюлетень Рахункової палати підготовлено за матеріалами Звіту про результати аудиту стану державного та гарантованого державою боргу за 2009 рік та аналізу тенденцій у 2010 році. — К.: Рахункова палата України, 2010: [Електр. ресурс]. — http://www.ac-rada.gov.ua/img/files/Zvit_2009.pdf.

Досліджуючи запозичення на фінансовому ринку, державні боргові папери доцільно вивчати за такими сегментами: внутрішній і зовнішній ринки; первинний і вторинний ринки; ринок коротко-, середньо- й довгострокових інструментів; ринки конкретних видів інструментів.

Важливими умовами ефективного функціонування ринку державних цінних паперів, що забезпечує значні надходження коштів від державного запозичення, є: виважена політика держави у сфері запозичення коштів на фінансовому ринку, нормативно-правове забезпечення функціонування фінансового ринку й ринку державних боргових паперів, обов'язкове дотримання всіма учасниками правил і процедур функціонування на ринку цінних паперів, партнерські взаємовідносини держави й інших учасників фінансового ринку, формування сучасного механізму взаємодії адміністративних та ринкових структур із метою удосконалення і зміцнення цього ринку.

На ефективність запозичення коштів на внутрішньому й зовнішньому ринках впливають такі чинники: особливості законодавства у країні розміщення боргових паперів; значна кількість кредиторів; широка географія власників боргових паперів; кредитний рейтинг позичальника; соціально-економічна та політична ситуація в державі.

Оцінка ринкових запозичень із внутрішніх та зовнішніх джерел може визначитися з допомогою показника чистого залучення коштів:

$$ЧЗ = Зк - Вб - Вп - Вк - Вш,$$

де $Зк$ — залучені кошти;

$Вб$ — виплати основної суми боргу;

$Вп$ — виплати процентів;

$Вк$ — виплати комісійних;

$Вш$ — штрафні санкції.

Чисте залучення коштів може бути позитивним або негативним (“+” або “-”). Позитивне значення означає, що надходження коштів від державного запозичення покривають усі витрати й формують позитивне сальдо. Негативне значення свідчить про перевищення виплат із погашення й обслуговування заборгованості над надходженням коштів від самого запозичення.

Показник чистого залучення коштів дає змогу оцінити ефективність державних запозичень для фінансування бюджетного дефіциту, а в подальшому — рівень навантаження боргових виплат на державний бюджет (табл. 1).

Із даних табл. 1 видно, що в 2005—2006 рр. виплати з погашення й обслуговування державного боргу значно перевищували надходження державного бюджету. Це зумовлено наявністю інших джерел фінансування бюджетного дефіциту, політикою уряду щодо скорочення державного боргу й низьким попитом на державні боргові папери, що виявився при проведенні аукціонів із розміщення облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП) (із 78 аукціонів відбулися лише 37

Таблиця 1. Показники чистого залучення кредитних ресурсів для фінансування державного бюджету України у 2005—2010 рр., млрд грн

| Показник | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 |
|--|-------|-------|------|-------|--------|--------|
| Залучення коштів до державного бюджету України | 12,66 | 11,86 | 9,60 | 17,67 | 120,96 | 124,30 |
| Виплати з погашення й обслуговування боргу | 16,88 | 12,93 | 9,40 | 9,80 | 40,34 | 42,20 |
| Чисте залучення коштів (сальдо) | -4,22 | -1,07 | 0,20 | 7,87 | 80,62 | 82,13 |

Джерело: складено за даними Міністерства фінансів України (<http://www.minfin.gov.ua>); Річних звітів Національного банку України: [Електр. ресурс]. — <http://www.bank.gov.ua>.

через невідповідність цінових пропозицій потенційних покупців або через повну відсутність заявок на придбання ОВДП⁷).

У 2007 р. ситуація змінилася: при тому, що обсяги запозичення продовжували скорочуватися, зменшувалися й обсяги виплат за державним боргом, що в цілому забезпечило позитивне сальдо чистого залучення коштів для фінансування дефіциту бюджету за рахунок державного запозичення.

Період 2009—2010 рр. значно відрізняється від попередніх років за всіма показниками. На нашу думку, характерними для нього є такі риси: зміна боргової політики в напрямі збільшення обсягів державного запозичення для фінансування державних програм із метою прискореного виходу з фінансової кризи, переважання короткострокових зобов'язань, що призвело до значного зростання боргових виплат, перевищення надходжень над виплатами за державними зобов'язаннями сформувало позитивне сальдо чистого залучення коштів. Останнє свідчить про ефективність державного запозичення для фінансування бюджетного дефіциту, але при цьому потрібно забезпечити ефективність використання залучених коштів та недопущення формування пікових виплат за державним боргом.

Оцінка запозичення ресурсів на внутрішньому та зовнішньому ринках має враховувати структуру запозичень у національній та іноземній валютах. Структура боргу за валютами боргу, валютами процентних виплат, валютами виплат із погашення боргів впливає на залежність позичальника від конкретної валюти, і в остаточному підсумку — залежність національної економіки від стабільності розвитку економіки країни, валюта якої займає найбільшу частку у структурі державного боргу. В умовах світової фінансової кризи це може справити дестабілізуючий вплив на розвиток національної економіки.

До 2007 р. в Україні формувалася тенденція до накопичення значної частини державного боргу в іноземній валюті (гривнева частка становила 13,82 % боргу), а згодом проводилася активна політика стосовно державних запозичень на внутрішньому ринку, що забезпечило зростання частки боргового портфеля державного та гарантованого державою боргу в національній валюті до 35,97 % станом на 31.12.2010⁸.

⁷ Річні звіти Національного банку України: [Електр. ресурс]. — <http://www.bank.gov.ua/>

⁸ Дані Міністерства фінансів України (<http://www.minfin.gov.ua>).

Одночасно простежується тенденція до скорочення частки боргу в євро з 11,67 % на кінець 2005 р. до 3,75 % на кінець 2010-го, тобто більше ніж утричі. Загальна позитивна тенденція до скорочення частки боргу в доларах США більше ніж удвічі спостерігається у 2005—2010 рр., при цьому на кінець 2010 р. в державному борговому портфелі вона становила 30,04 %. Це свідчить про існування валютних ризиків, і навіть незначні коливання української гривні до іноземної валюти (особливо до долара США) спричиняють великі проблеми з обслуговуванням державного боргу. Про негативні наслідки впливу коливань валютного курсу на обслуговування державного боргу та ефективність управління державним боргом свідчить ситуація 2008—2009 рр., коли держава додатково витратила мільярди гривень на виконання валютних зобов'язань. За даними Міністерства фінансів України, зростання фактичних курсів іноземних валют порівняно із прогнозними, що застосовувалися при плануванні державного бюджету, призвело до збільшення державного боргу до 3,0 млрд грн, або 4 % зростання державного боргу. При цьому слід ураховувати, що відбулося й фактичне зростання витрат з обслуговування валютної складової державного та гарантованого державою боргу, викликане коливанням валютних курсів.

Активні заходи уряду з управління державним боргом забезпечили зростання частки боргу, номінованого у гривні, з 13,80 % у 2006 р. до 35,97 % у 2010 р.

У 2009 р. державний та гарантований державою борг України в національній валюті збільшився на 90,2 млрд грн в основному за рахунок отримання другого і третього траншів кредитної лінії МВФ у рамках спільної програми “stand-by” в сумі 4 млрд спеціальних прав запозичення (СПЗ), перевищення випуску ОВДП над їх погашенням та надання державних гарантій за звітний період⁹. Істотний вплив на зростання державного боргу в гривневому еквіваленті справила девальвація національної валюти.

Терміни обігу ОВДП було збільшено до восьми років у грудні 2008 р., але у 2009 р. ОВДП випускалися лише п'ятирічні.

У 2010 р. уряд проводив активну політику запозичень на первинному ринку ОВДП. Основний акцент робиться на випуски середньострокових дво- і трирічних боргових паперів. Середньозважений рівень дохідності за випущеними у 2010 р. ОВДП становить 22,61 %. Практика випусків ОВДП для формування статутного капіталу банків продовжується, і лише в лютому 2010-го на такі цілі було їх випущено на суму 1,8 млрд грн із середньозваженою дохідністю 9,50 %¹⁰.

Розміщення ОВДП на первинному ринку відбувалося нестабільно, про що свідчать дані табл. 2.

⁹ Бюлетень Рахункової палати підготовлено за матеріалами Звіту про результати аудиту стану державного та гарантованого державою боргу за 2009 рік та аналізу тенденцій у 2010 році. — К.: Рахункова палата України, 2010: [Електр. ресурс]. — http://www.ac-rada.gov.ua/img/files/Zvit_2009.pdf.

¹⁰ Річні звіти Національного банку України: [Електр. ресурс]. — <http://www.bank.gov.ua/>

Таблиця 2. Показники кількості аукціонів, проведених Національним банком України з первинного розміщення ОВДП у 2005—2010 рр.

| Показник | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 |
|---------------------|------|------|------|------|------|------|
| Кількість аукціонів | 37 | 78 | 165 | 212 | 222 | 222 |
| Відбулися | 25 | 37 | 28 | 50 | 90 | 165 |
| Не відбулися | 12 | 41 | 137 | 162 | 132 | 57 |

Джерело: складено за даними Міністерства фінансів України (<http://www.minfin.gov.ua>); Річних звітів Національного банку України: [Електр. ресурс]. — <http://www.bank.gov.ua>.

Водночас упродовж 2005—2006 рр. сукупні виплати за ОВДП значно перевищували надходження, що свідчить про неефективність функціонування ринку ОВДП (табл. 3). Протягом 2007—2008 рр. чисте залучення коштів від ОВДП набуло позитивного значення, що засвідчило ефективність надходжень від ОВДП у цей період. Сформовані державні борги за ОВДП, а також негативні явища на фінансовому ринку в 2009 р. створили ситуацію, за якої виплати з обслуговування й погашення державного боргу за даними зобов'язаннями перевищили надходження від цього боргового інструменту.

Таблиця 3. Показники чистого залучення коштів від розміщення ОВДП у 2005—2010 рр., млрд грн

| Показник | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 |
|--|------|------|------|------|------|------|
| Залучення коштів до державного бюджету України | 7,2 | 1,6 | 3,6 | 9,8 | 18,8 | 40,4 |
| Сплата за ОВДП (основна сума + %) | 9,3 | 4,8 | 2,9 | 4,4 | 22,4 | 30,7 |
| Чисте залучення коштів (сальдо) | -2,1 | -3,2 | 0,7 | 5,4 | -3,6 | 9,7 |

Джерело: Річні звіти Національного банку України: [Електр. ресурс]. — <http://www.bank.gov.ua>.

Стимулюючи зростання попиту на ОВДП, у 2009 р. уряд збільшував їхню дохідність до 27—30 %, у 2010 р. намітилася тенденція до скорочення їхньої дохідності до 13,0—6,5 %.

У 2010 р. уряд активізував діяльність на ринку ОВДП у плані як збільшення обсягів запозичення коштів (збільшення становило 2,1 раза порівняно з попереднім роком), так і зменшення вартості обслуговування цих боргів шляхом скорочення середньозваженої ставки дохідності (на 14,8 в. п.).

Оцінюючи ефективність запозичень від ОВДП у 2010 р., доцільно зауважити, що значну частину коштів було отримано від розміщення ОВДП із терміном обігу до 1 року, з яких понад третину становили боргові папери з погашенням до кінця 2010 р.¹¹ Це свідчить про зростання частки короткострокового боргового портфеля держави, що, як правило, пов'язано з “латанням дірок” у бюджеті й не передбачає інвестиційної спрямованості використання коштів. Позитивним моментом запозичення коштів за рахунок ОВДП у цей період є наявність боргових паперів з термінами обігу два, три, чотири й до п'яти років.

¹¹ Річні звіти Національного банку України: [Електр. ресурс]. — <http://www.bank.gov.ua/>

Ефективне функціонування первинного ринку державних боргових паперів не лише позитивно впливає на реалізацію державних програм соціально-економічного розвитку, а й на кредитний рейтинг держави, закріплює за державою імідж надійного позичальника та формує позитивні тенденції щодо подальшого залучення позик на вигідніших умовах.

Низька активність населення на ринку ОВДП і значні розміри депозитів населення в банках свідчать про його значний потенціал як інвестора та необхідність використання цього джерела ресурсів у забезпеченні фінансування державних програм.

Оцінка ефективності заходів з управління державним боргом. Ефективність і результативність заходів з управління державним боргом слід досліджувати за такими напрямками: застосування методів управління державним боргом, а також заходів із залучення, використання й обслуговування кредитних ресурсів; оцінка ефективності співпраці з міжнародними фінансовими організаціями, доцільності й наслідків дострокового погашення боргів, функціонування органів управління державним боргом у контексті оцінки витрат на їхню діяльність тощо.

За даними РПУ, суму видатків з управління державним внутрішнім боргом, визначену в кошторисі на 2009 р., було збільшено у 52 рази, але фактичні витрати здійснено лише на 42 %. Така розбіжність свідчить про недосконалість планування витрат на управління державним боргом і доцільність визначення результативності профінансованих заходів¹².

Окремої уваги потребує встановлення причин невідповідності офіційної звітності Міністерства фінансів України щодо структури державного боргу. За результатами аудиту РПУ, у складі державного боргу виявлено заборгованість за казначейськими векселями державного бюджету в розмірі 199 млн грн, що не відображено в офіційній звітності.

До заходів оперативного управління державним боргом, які застосовувалися в 2009 р., слід віднести переоформлення боргу шляхом дострокового викупу довгострокових облігацій (із терміном погашення в 2017—2019 рр., дохідністю 9,50 % і розміром 8,6 млрд грн), що перебували у власності НАК “Нафтогаз України”, на довгострокові ОВДП з терміном погашення у 2018—2022 рр. та аналогічною дохідністю, але збільшеними обсягами на 6,4 млрд грн. До результативності проведених заходів можна віднести лише збільшення обсягів запозичених коштів.

Оцінка результативності виконання Програми державного запозичення на 2009 р. дає змогу зробити такі висновки: фактичні запозичення відрізнялися як за джерелами, обсягами, так і структурою. Запозичення шляхом розміщення облігацій

¹² Бюлетень Рахункової палати підготовлено за матеріалами Звіту про результати аудиту стану державного та гарантованого державою боргу за 2009 рік та аналізу тенденцій у 2010 році. — К.: Рахункова палата України, 2010: [Електр. ресурс]. — http://www.ac-rada.gov.ua/img/files/Zvit_2009.pdf.

зовнішньої державної позики (ОЗДП) не здійснювалися, хоча й були передбачені Програмою в сумі майже 58,2 млрд грн (700 млн дол. США). Не виконано передбачуваних Програмою надходжень коштів від МБРР, ЄБРР, Європейського інвестиційного банку, Японського банку міжнародного співробітництва та запозичення коштів на внутрішньому ринку шляхом випуску ОВДП.

Вагомим джерелом фінансування державних витрат стали кредити, надані МВФ у сумі 52,6 млрд грн, що не передбачалося Програмою державного запозичення на 2009 р. Із трьох передбачених у цьому році траншів Україна отримала два: 36,9 млрд грн надійшло до загального фонду державного бюджету, 10,1 млрд — до золотовалютних резервів НБУ. Третій транш кредиту — 6 млрд дол. — не було отримано, що призвело до анулювання кредиту в 2010 р.

У світовій практиці ймовірність виникнення загрози або реальної ситуації, коли уряд країни не може вчасно й повністю розрахуватися за борговими зобов'язаннями, розглядається як дефолт. Наслідками повного дефолту є: світова ізоляція країни, арешт її іноземних активів, неможливість здійснення нових запозичень на світовому ринку й ринках інших країн, “вимивання” іноземних інвестицій із держави, “втеча” національного капіталу, погіршення економічного стану суверенного позичальника. Наслідки технічного дефолту — падіння кредитного рейтингу, необхідність сплати підвищених процентних виплат і комісійних та штрафних санкцій, необхідність фінансування додаткових витрат для проведення переговорів із кредиторами, поява судових позик до суверенного боржника, ускладнення отримання нових позик, погіршення соціально-економічного стану позичальника.

В Україні вихід із стану дефолту в 1998 р. за внутрішнім боргом здійснено за методом конверсії. Державний бюджет—1998 був переобтяжений борговими зобов'язаннями, які на той час виконати було неможливо. Для обслуговування державного боргу із бюджету передбачалося виділити 10,9 млрд грн, але вже за 9 місяців 1998 р. на погашення і сплату процентів за державним боргом було витрачено 9,9 млрд грн, що дорівнювало 95 % усіх доходів бюджету за цей період. Тому наприкінці серпня 1998 р. уряд прийняв рішення про здійснення конверсії ОВДП.

Конверсія проводилася на дуже не вигідних умовах для інвесторів і негативно вплинула на стосунки з нерезидентами. Останні обміняли 99 % загального портфеля ОВДП на конверсійні облігації з дохідністю в гривнях 45 % (доларова дохідність становила 22 %) та на доларові євробонди з дохідністю 20 % річних і з погашенням у 2000 р. на загальну суму 1070 млн грн. Для банків-резидентів умови конверсії були гіршими, ніж умови конверсії, запропоновані нерезидентам. Пропонувалися конверсійні папери з погашенням у 2001—2004 рр. і дохідністю 40 % річних. На цих умовах вітчизняні інвестори обміняли ОВДП на суму 803 млн грн із загального портфеля 1400 млн грн.

Наслідками проведеної конверсії стали: розвал “піраміди” ринку ОВДП у 1998 р., примусовий обмін на конверсійні ОсВДП (середньострокові) для

національних банків і безальтернативний для нерезидентів; інвестори-нерезиденти, за рахунок яких ринок функціонував у 1997 р., залишили ринок, до кінця року власником більшої частини (71,30 %) загальної емісії ОВДП був НБУ¹³.

Дефолт по зовнішньому державному боргу у 2000—2001 рр. урегулювали з допомогою різних методів управління державним боргом, яке здійснювалося за трьома напрямками: реструктуризація боргу перед комерційними кредиторами; створення умов для надання Україні кредиту від МВФ у рамках програми розширеного фінансування, що є необхідною передумовою реструктуризації боргу перед Паризьким клубом кредиторів; врегулювання питань із реструктуризації боргу перед Паризьким клубом і Туркменістаном.

Під час реструктуризації частину облігацій зовнішніх державних позик 1995 і 1998 рр. було замінено на нові євроблігації ОЗДП—2000. Завдяки проведеній реструктуризації Україні вдалося подолати проблему пікового навантаження платежів за державним боргом, які припадали на 2000—2001 рр. Сума основного боргу після його реструктуризації зменшилася на 152,1 млн дол. США. Одночасно відбулося зростання додаткових витрат державного бюджету за рахунок проведення реструктуризації 2000 р. на 612,9 млн дол.¹⁴

Унаслідок здійснення операцій з управління державним боргом у 2000 р. державний зовнішній борг України зменшився на 2148 млн дол. (на 17,20 %). Істотне зменшення відбулося за рахунок проведення взаємозаліку, відповідно до Угоди між Урядом України і Урядом Російської Федерації, на суму 1,1 млрд дол., а також погашення боргу за кредитами Світового банку, Туркменістану та за рахунок реструктуризації комерційного боргу.

У наступні роки стану дефолту в Україні не спостерігалось, хоча в 2009 р. експерти попереджали про таку ймовірність. Світова фінансова криза спонукала іноземних інвесторів виводити власні ресурси із країн із нестабільною економікою до країн, де ситуація була стабільною, що негативно вплинуло на міжнародні ринки зовнішнього боргу, а національні фінансові ринки не завжди могли задовольнити державний попит на кредитні ресурси. Це вплинуло на вартість і терміни обігу боргових інструментів, із допомогою яких здійснювалися запозичення.

Уряд України в 2009 р. виконав вимогу іноземного інвестора щодо дострокового погашення зовнішніх зобов'язань, випущених у швейцарських франках на суму 723,6 тис. дол. США, що підтвердило надійність і здатність уряду виконувати взяті зобов'язання, але одночасно потребувало залучення коштів для додаткового фінансування державного бюджету.

¹³ Аналіз виконання Державного бюджету України за 1999 рік / За матеріалами Колегії Рахункової палати України від 15.09.2000. — К.: Рахункова палата України, 2000. — Вип. 18. — 64 с.; *Ушакова Н.М., Кучер Г.В., Александров В.Т., Недбаєва С.М.* Державні фінанси: Управління державним боргом: У 5 т. Т. 2. — К.: НВТ “АВТ лтд.”, 2004. — 368 с.

¹⁴ Аналіз стану реструктуризації державних зовнішніх боргових зобов'язань / За матеріалами Колегії Рахункової палати України від 27.02.2001 / Відп. за вип. секретар Рахункової палати. — К.: Рахункова палата України, 2001. — Вип. 8. — 34 с.

Отже, наведені дані свідчать про складність механізму управління державним боргом і необхідність забезпечення його ефективності. Це потребує врахування значної кількості чинників, якісного контролю та постійного моніторингу й обліку не лише розмірів державного боргу, а й результативності кредитних проектів, боргових інструментів і відповідних видатків бюджетів.

Проведене дослідження надало можливість виокремити головні сегменти, у розрізі яких має визначатись ефективність функціонування системи управління державним боргом в Україні. До таких сегментів віднесено оцінку ефективності: кредитних, у т. ч. самоокупних, проектів; надання державних гарантій і використання гарантованих урядом позик; державних запозичень на внутрішньому й зовнішньому ринках та заходів з управління державним боргом.

Використання запропонованого підходу до оцінки ефективності системи управління державним боргом дає можливість застосувати системний метод її визначення, комплексні заходи до управління нею й оперативні методи управління державним боргом з урахуванням особливостей поточного етапу і стратегічних пріоритетів державного розвитку. Вагому роль у забезпеченні ефективності управління державним боргом відіграє виважена й узгоджена із соціально-економічними процесами і пріоритетами боргова політика держави, розрахована на середньострокову перспективу, що надає можливість забезпечити комплексний підхід до управління державним боргом на всіх етапах, починаючи з його планування і прогнозування.