

В. В. Зимовець

**ЭФЕКТИВНІСТЬ НАДАННЯ ДЕРЖАВНИХ  
ГАРАНТІЙ ПІДПРИЄМСТВАМ В УКРАЇНІ**

*У статті розглянуто концептуальні й практичні питання надання державних гарантій, проаналізовано практику їх надання в зарубіжних країнах на предмет прозорості процедур вибору реципієнтів та розподілу ризиків. Приділено увагу проблемі циклічно обумовленої недоступності банківського кредиту, а також проблемі неефективності застосування інструменту державних гарантій для селективної підтримки окремих підприємств за звичайних (некризових) умов. Досліджено тенденції обсягів державних гарантій в Україні та структуру їхніх реципієнтів у останні роки. Проведено порівняння зарубіжної практики з вітчизняною, що дає змогу виявити значні відмінності в цілях надання гарантій підприємствам. Виокремлено основні недоліки чинних в Україні нормативних правил щодо надання державою фінансової підтримки підприємствам, зокрема відсутність нормативних вимог щодо кількісних параметрів фінансового стану реципієнтів допомоги, що унеможлиблює впровадження формалізованих процедур відбору потенційних одержувачів державних гарантій та надає можливість приймати суб'єктивні рішення, які не відповідають інтересам суспільства. Запропоновано напрями вдосконалення політики держави в цій сфері на системній основі з метою зниження ризиків та зменшення потенційних втрат, при цьому наголошено на необхідності чіткого визначення в національному законодавстві порядку відбору інвестиційних проектів і підприємств, яким можуть надаватися державні гарантії, а також розподілу кредитних ризиків між державою, банками й підприємствами. Підкреслено доцільність встановлення диференційованих норм припустимого ризику держави, залежно від категорії реципієнта.*

**Ключові слова:** державні гарантії, кредитний ризик, державні фінанси.

Табл. 1. Літ. 22.

В. В. Зимовец

**ЭФФЕКТИВНОСТЬ ПРЕДОСТАВЛЕНИЯ  
ГОСУДАРСТВЕННЫХ ГАРАНТИЙ ПРЕДПРИЯТИЯМ В УКРАИНЕ**

*В статье рассмотрены концептуальные и практические вопросы предоставления государственных гарантий, проанализирована практика их предоставления в зарубежных странах на предмет прозрачности процедур выбора реципиентов и распределения рисков. Уделено внимание проблеме циклически обусловленной недоступности банковского кредита, а также проблеме неэффективности применения инструмента государственных гарантий для селективной поддержки отдельных предприятий в обычных (некризовых) условиях. Исследованы тенденции объемов государственных гарантий в Украине и структура их реципиентов в последние годы. Проведено сравнение зарубежной практики с отечественной, что позволяет установить значительные различия в целях предоставления гарантий предприятиям. Выделены основные недостатки действующих в Украине нормативных правил предоставления государством финансовой поддержки предприятиям, в частности отсутствие нормативных требований к количественным параметрам финансового состояния реципиентов помощи, что делает невозможным внедрение формализованных процедур отбора потенциальных получателей государственных гарантий и позволяет принимать субъективные решения, которые не отвечают интересам общества. Предложены направления совершенствования политики государства в этой сфере на системной основе с целью снижения рисков и уменьшения потенциальных потерь, при этом сделан акцент на необходимости четкого определения в национальном законодательстве порядка отбора инвестиционных проектов и предприятий, которым могут предоставляться государственные гарантии, а также распределения кредитных рисков*

© Зимовець В. В., 2014

между государством, банками и предприятиями. Подчеркнута целесообразность установления дифференцированных норм допустимого риска государства, в зависимости от категории реципиента.

**Ключевые слова:** государственные гарантии, кредитный риск, государственные финансы.

**Vladyslav Zymovets**

## **THE EFFICIENCY OF STATE GUARANTEES FOR ENTERPRISES IN UKRAINE**

*The conceptual and practical issues of state guarantees' granting are considered. Practice of their granting in foreign countries is analyzed referred to the transparency of recipients' choice procedures and risks distribution. It is paid an attention to the problem of cyclically determined inaccessibility of banking credit, as well the issue of inefficiency of state guarantees' application as an instrument of selective support for separate enterprises in ordinary (uncrisis) conditions is investigated. The state guarantees' volume and recipients' structure in Ukraine during last years are analyzed. It is compared the foreign and domestic practice of the state guarantees' granting for enterprises, which allows to define considerable differences in aims of guarantees' granting. The main shortcomings of current normative rules of state guarantees' granting in Ukraine are determined. Attention is paid on absence of requirements referred to parameters of recipient's financial performance, which does impossible the formalized procedures of selection of potential recipients of state guarantees' granting, and allows accepting subjective decisions which do not answer interests of the society. Directions of improvement of the government policy in this sphere on the system basis, directed on decline of risks and diminishing of potential losses are offered. It is suggested to clearly determine in legislation the order of selection of investment projects and enterprises granted with state guarantees, and also procedure of distribution of credit risks between the state, banks and enterprises. It is suggested to set differentiated norms of possible risk of the state, depending on the category of recipient.*

**Keywords:** state guarantees, credit risk, public finances.

**JEL classification:** H80, H81.

Державні гарантії під кредити підприємствам можуть бути дієвим інструментом проведення державної політики, спрямованої на реалізацію обмежених фінансових ресурсів для реалізації пріоритетних завдань економічного розвитку. Особливо актуальним такий інструмент фінансової підтримки підприємств реального сектору економіки є в умовах дефіциту “живих” грошей, характерного для країн із нестійкими, проблемними державними фінансами, до яких належить і Україна.

Надаючи гарантії підприємствам під банківські кредити або інші форми боргового фінансування, держава бере на себе зобов'язання погасити такі борги в разі технічного дефолту. Саме можливість перекласти на державу відповідальність за неефективне ведення бізнесу, а подекуди й за шахрайство, приваблювала цілу когорту наближених до владних кабінетів “менеджерів”. На перших етапах формування ринкових відносин в Україні (в 1990-х роках) було нагромаджено переважно негативний досвід надання державних гарантій: “кредити під гарантії уряду були такою ж виразкою української економіки, як бартер, взаємозаліки та хронічна бюджетна заборгованість. Гарні “зв'язки” з Кабміном гарантували безпроблемне отримання кредиту і авансову індульгенцію на дефолт” [1]. Мікроекономічні ризики, зумовлені інституційною

незахищеністю державних інтересів у фінансових відносинах із підприємствами-реципієнтами, трансформуються в ризики макроекономічні з того моменту, коли боргова залежність держави перевищує її розсудливий, пруденційний рівень. Для України наразі й перша проблема (безвідповідальність та високі ризики дефолту реципієнтів державних гарантій), і особливо друга (небезпечно високий рівень боргової залежності), потребують невідкладного розв'язання.

Необхідність перегляду практики надання державних гарантій, з огляду на їх низьку ефективність на макрорівні та згубні наслідки для державних фінансів загалом, актуалізується після фінансової кризи 2008—2009 рр., на що звертається увага як у засобах масової інформації [2], так і в наукових публікаціях, зокрема В. Башка [3], Т. Богдан [4] та ін. Серед напрямів подолання проблем, пов'язаних із наданням державних гарантій, пропонованих науковцями, ми підтримуємо запровадження механізму часткового гарантування позик та обмеження обсягів державних гарантій на макрорівні (відносно ВВП). Можна дискутувати щодо параметрів таких обмежень, але загалом їх треба законодавчо закріпити як обов'язкові елементи контролю й планування. Проте кількісні обмеження обсягів державних гарантій не дають змоги розв'язати всі проблеми мікро- й макроризиків. Ключовим питанням є процедура вибору кола потенційних реципієнтів державних гарантій, виконання чітких правил щодо такого вибору або їх впровадження (в разі їх відсутності). Розвитку саме цих, якісних, критеріїв відбору підприємств та поглибленню на цій основі концептуальних засад формування державної політики у сфері надання гарантій підприємствам реального сектору в Україні присвячена ця стаття.

Надання державних гарантій є інструментом державної фінансової політики селективного (вертикального) типу, котрий належить до прямих каналів впливу на фінанси підприємств [5, с. 44, 45] та передбачає встановлення безпосередніх фінансових відносин між підприємством-позичальником, банківською установою та органом державної влади. Така форма фінансової підтримки підприємств застосовується органами державної влади з метою розширення доступу підприємств до боргового фінансування, якщо вони не можуть отримати кредити на ринкових умовах. Зазвичай банки не надають кредити підприємствам із незадовільним фінансовим станом, а першокласні позичальники не потребують державних гарантій.

Діяльність із надання державних гарантій за своїм характером є різновидом кредитної діяльності та генерує ризики для державних фінансів, пов'язані з неповерненням кредитів підприємствами — одержувачами гарантій. У кількісному вимірі потенційні загрози для державних фінансів залежатимуть від двох факторів: 1) абсолютного обсягу наданих підприємствам державних гарантій за кредитами, що не погашені на звітну дату; 2) ймовірності дефолту підприємства, якому надані державні гарантії. Коректним виміром поточного ризику для державних фінансів, котрий виникає через зобов'язання за

гарантіями, є теперішня вартість очікуваних витрат державного бюджету на погашення кредитів у разі дефолту підприємства-позичальника.

Щоб запобігти ризикам, пов'язаним із наданням державних гарантій, потрібно законодавчо закріпити обмеження обсягів державних гарантій та запровадити прозорі процедури відбору підприємств, котрим надаються гарантії. Залежно від цілей державної політики та фінансового стану підприємств, які є потенційними реципієнтами кредитів під державні гарантії, ризики неповернення таких кредитів і, відповідно, потенційні витрати бюджету на їх погашення можуть бути різними. Чим гіршим є фінансовий стан підприємства й чим більші обсяги державних гарантій йому надаються, тим вищими будуть потенційні ризики для державних фінансів.

Почнемо з проблеми вибору потенційного кола реципієнтів. На підставі аналізу зарубіжної практики надання державних гарантій підприємствам виокремимо три основних завдання, що розв'язуються шляхом застосування цього інструменту. Держава може надавати гарантії для адресної реалокатії (перерозподілу) позикового капіталу:

1) діючим підприємств, які зазнали фінансових труднощів, мають велике значення для збереження соціальної й економічної стабільності в країні та потребують фінансової підтримки;

2) підприємствам малого й середнього бізнесу, в т. ч. інноваційним;

3) підприємствам, котрі реалізують великі і стратегічно важливі інвестиційні проекти в секторах, що можуть прискорити економічний розвиток.

Розглянемо мотиви й загальну практику надання державних гарантій у світі на предмет державного контролю ризиків та прозорості прийняття рішень у цій сфері відповідно до визначених вище цілей.

**1. Державні гарантії для фінансової підтримки діючих підприємств, які зазнали фінансових труднощів.** Вони можуть застосовуватись як інструмент державної антикризової політики та селективної підтримки окремих підприємств за звичайних умов.

*1.1. Державні гарантії підприємствам як інструмент державної антикризової політики.* Під час фінансово-економічних криз доцільність надання державних гарантій зумовлюється недоступністю кредитів у зв'язку з причинами циклічного характеру (у періоди “кредитного стиснення”). Н. Кійотакі та Дж. Мур встановили, що будь-яка фінансова криза призводить до зниження вартості активів, а отже, погіршує умови доступу підприємств до зовнішніх джерел фінансування у зв'язку з недостатністю ліквідного забезпечення для гарантування кредитних ризиків [6]. Тому існує так зване заставне обмеження (*collateral constraint*), що актуалізує завдання держави зі стимулювання кредитування підприємств.

Під час фінансової кризи 2008—2009 рр., у зв'язку з циклічними дефіцитами бюджетів і, відповідно, відсутністю в урядів “живих” грошей, надання

державних гарантій стало основним інструментом фінансової підтримки підприємств та полегшення їх доступу до позикового капіталу. Зокрема, у країнах ЄС основним інструментом у рамках антикризової державної фінансової допомоги було надання гарантій, загальні обсяги яких протягом 2008—2011 рр. становили 1084 млрд євро, або 8,6 % ВВП. Водночас обсяги прямої державної допомоги (рекапіталізація підприємств через механізми тимчасової участі держави в капіталі та аналогічні форми) були більш ніж утричі меншими — 322,2 млрд євро, або 2,6 % ВВП [7].

Із метою спрощення процедур і розширення доступу до кредиту підприємств реального сектору в кризовий період прийнято Тимчасовий порядок ЄС щодо заходів державної допомоги для підтримки доступу до фінансів протягом поточної фінансової та економічної кризи [8]. Відповідно до цього Порядку запроваджено спеціальні процедури надання державних гарантій підприємствам під кредити комерційних банків. Елементом контролю ризиків було встановлення максимального розміру такої гарантії для одного підприємства, який не міг перевищувати річної суми витрат на оплату праці та сплату внесків на державне соціальне страхування за попередній рік. Державні гарантії надавалися підприємствам, котрі мають стратегічне значення для економіки країн ЄС (переважно підприємствам у галузях автомобілебудування, житлового будівництва і транспортної інфраструктури).

При цьому переважна частина гарантій надавалася не підприємствам реального сектору, а фінансовим установам. На такі підприємства припадало лише 21 млрд євро, або 1,3 % державної фінансової допомоги в розмірі 1,6 трлн євро [7]. Зазначене зумовлене тим, що державним органам на порядок простіше співпрацювати з великими банками з точки зору як можливостей моніторингу, так і мінімізації ризиків надання таких гарантій. Адже за всіх переваг безпосереднього надання державних гарантій підприємствам реального сектору працівникам органів державної виконавчої влади бракує відповідної компетенції та професійних знань щодо оцінки інвестиційних ризиків, а також досвіду у сфері кредитних відносин. Хоча практика показала, що політика стимулювання кредитування реального сектору із застосуванням інструменту державних гарантій банкам не завжди досягала очікуваного результату, в т. ч. у країнах ЄС.

Досліджуючи питання впливу державних гарантій під нові випуски банківських облігацій на відновлення банківського кредитування підприємств реального сектору, фахівці Банку міжнародних розрахунків (на прикладі 108 великих міжнародних банків за період 1995—2010 рр.) довели, що між наданням державних гарантій банкам та обсягами кредитування підприємств реального сектору економіки не існує лінійного зв'язку доти, доки банківські баланси істотно не зміцняться [9]. Таким чином, державні гарантії — це своєрідний пусковий гачок, котрий може запустити кредитний механізм із певним

часовим лагом. Ідеться про період, необхідний для стабілізації й відновлення довіри на фінансових ринках, тривалість якого передбачити складно.

Проведені іншими дослідниками порівняння обсягів наданих банкам гарантій із темпами зростання кредитування в країнах ОЕСР у 2009 р., під час фінансової кризи, також показали відсутність прямого зв'язку між наданими державними гарантіями та обсягами кредитування підприємств реального сектору. У таких країнах, як США, Іспанія, Греція, Данія, Австрія, Ірландія, отримані банками під державні гарантії фінансові ресурси використовувалися на надання кредитів не в повному обсязі, а залишалися на коррахунках для підтримки ліквідності [10, с. 1]. Таким чином, надання державних гарантій фінансовим установам може бути ефективним у частині відновлення кредитування підприємств тільки за сприятливих макроекономічних умов, достатньої фінансової стійкості банків та, що особливо важливо, стійкого фінансового стану підприємств реального сектору. На нашу думку, найбільшою помилкою було те, що, мінімізуючи поточні ризики для державних фінансів, уряди цих країн одночасно не розв'язували системну проблему незадовільного фінансового стану підприємств реального сектору, таким чином лише відтермінуючи прояви ризиків у іншій формі (недоотримання державних доходів) на майбутні періоди.

*1.2. Державні гарантії як інструмент селективної підтримки окремих підприємств за звичайних умов.* У деяких випадках державні гарантії можуть надаватися підприємствам реального сектору економіки, які відчувають дефіцит ліквідності у зв'язку з погіршенням фінансового стану, зумовлений тимчасово несприятливими ринковими умовами. Доцільність надання таких гарантій є дискусійним питанням. З одного боку, припинення діяльності неефективних підприємств на ринку є невід'ємною складовою його функціонування, а процедура банкрутства — найкращим способом оздоровлення фінансової системи, усунення з ринку токсичних елементів та запобігання поширенню фінансових проблем на інші підприємства. Проте, з другого боку, банкрутство стратегічно важливих підприємств може мати негативні соціально-економічні наслідки, тому загальна практика полягає в їх порятунку, зокрема шляхом надання державних гарантій під банківські кредити.

У країнах зі слабкими демократіями існує проблема суб'єктивності рішень державної бюрократії при визначенні пріоритетів фінансової підтримки, внаслідок чого гарантії надаються з інших, ніж економічна ефективність підприємств, міркувань та лобіюються найпотужнішими політико-економічними угрупованнями. За результатами аналізу фактів державної підтримки 450 політично пов'язаних підприємств у 35 країнах світу за період 1997—2002 рр. М. Фачіо, Р. Мазуліс і Дж. Макконел [11] встановили, що державна підтримка в цих країнах надавалася переважно політично пов'язаним (politically-connected) підприємствам. Через поширеність таких практик потенційні



ризика для державних фінансів зростають. Отже, в непрозорому й корупційно обтяженому інституційному середовищі надання державних гарантій у значних обсягах може створювати загрози стійкості державних фінансів.

У зв'язку з цим корисним є досвід країн ЄС, котрі прийняли регламенти (відповідно до Лісабонської стратегії), які чітко обмежують обставини, за яких підприємствам можуть надаватися державні гарантії. Відповідно до ст. 87 Угоди про функціонування ЄС, надання державної допомоги допускається лише підприємствам у регіонах із аномально низьким рівнем доходів або значним рівнем безробіття [12]. Надання державних гарантій для оздоровлення фінансів таких підприємств (aid for rescuing and restructuring (R&R) firms in difficulty) можливе за умови їх скрутного фінансового стану та неспроможності за допомогою наявних ресурсів і тих, що можуть бути отримані від акціонерів та кредиторів, запобігти збиткам, котрі без зовнішнього втручання державних органів (public authorities) призведуть до припинення господарської діяльності в майбутньому [13]. Підстави, на яких підприємство може отримати державні гарантії, чітко регламентовані. Це втрата 50 % зареєстрованого капіталу, 25 % якого втрачено протягом останнього року; зростаючі збитки; скорочення обсягів продажів; збільшення запасів; надмірні виробничі потужності; зменшення грошового потоку; нарощення боргу та процентних витрат. Державні гарантії підприємствам можуть надаватися в рамках рятувальної допомоги (rescue aid), що має тимчасовий характер (до 6 місяців), на поворотній основі на певний період для розроблення підприємством плану реструктуризації у випадку кризи ліквідності й технічної неплатоспроможності. Підтримка ліквідності здійснюється у формі надання державних гарантій під кредити за процентними ставками, котрі не перевищують їхній рівень для підприємств, які працюють стабільно.

Досвід застосування в країнах ЄС такого інструменту, як рятувальна допомога, показав: підприємства, що отримували державні гарантії, мали низький коефіцієнт виживання, оскільки не усувалися основні причини їхньої неплатоспроможності [14, с. 178].

**2. Державні гарантії як інструмент фінансової підтримки підприємств малого й середнього бізнесу, зокрема інноваційних.** Суспільно важливою проблемою, котру можна розв'язати шляхом надання державних гарантій, є недоступність кредитів для малого й середнього бізнесу, а також для фінансування інноваційних проектів. У зарубіжних країнах широко практикується надання таких гарантій для фінансової підтримки малих і середніх підприємств (МСП), у т. ч. інноваційних. У країнах ЄС майже 90 % державної фінансової підтримки в рамках звичайних (некризових) процедур надається саме МСП, які належать до так званих груп виключення (General Block Exemption Regulation, GBER) [15]. За правилом критерію мінімуму (de minimis rule), уряди країн ЄС можуть надавати гарантії МСП у розмірі до 1,5 млн євро згідно з Методичними

рекомендаціями щодо підтримки ризикового капіталу (Guidelines on Risk Capital) [16] та Порядком проведення досліджень розвитку та інновацій (Framework on research & development & innovation) [17]. Передбачено, що ці регламенти можуть застосовуватися для надання фінансової підтримки МСП без погодження з Єврокомісією. Зазначене правило було запроваджено з метою зменшення адміністративного тягаря, пов'язаного з наданням підтримки МСП, за винятком підприємств транспортної, суднобудівної, агропромислової й риболовної галузей, а також експортерів. Для реалізації політики у сфері підтримки малого й середнього бізнесу створено Європейський інвестиційний фонд (The European Investment Fund, EIF), який надає гарантії фінансовим установам під кредити МСП. До пріоритетних напрямів діяльності EIF віднесено розвиток ринку венчурного капіталу та запровадження інноваційних фінансових інструментів (управління фондами Європейської програми відновлення (European Recovery Programme, ERP) — EIF Dachfonds, JEREMIE Holding Fund, регіональними інноваційними фондами). На кінець 2012 р. активи під управлінням EIF становили 10,8 млрд євро [18].

У Великобританії діє програма фінансових гарантій підприємствам (EFG), котра передбачає надання МСП із обсягами продажів до 41 млн ф. ст. на рік гарантій держави під незабезпечені кредити до 1 млн ф. ст. на термін до 10 років. Ця програма започаткована у 2008 р. із метою таргетованої фінансової підтримки життєздатних МСП. За її умовами підприємства отримують кредити за ринковими процентними ставками під державні гарантії, які покривають до 75 % ризику несвоєчасного погашення кредиту. За період 2009—2011 рр. обсяги гарантій, наданих за програмою EFG, сягнули 1,8 млрд ф. ст. Уповноваженим органом із надання таких гарантій є Департамент бізнесу, інновацій та майстерності (BIS), котрому підприємства-одержувачі зобов'язані щоквартально сплачувати комісію в розмірі 2 % річних від непогашеної суми боргу. Причому потенційні одержувачі державних гарантій визначаються безпосередньо банком — учасником програми EFG, який бере на себе 25 % кредитного ризику. На банк також покладається обов'язок з'ясування того, чи всі наявні в позичальника активи було закладено для забезпечення виконання зобов'язань.

Раніше, з 1981 р. до 2008 р., у Великобританії діяла програма SFLG (Small Firms Loan Guarantee Scheme), відповідно до котрої державні гарантії надавалися під кредити життєздатним підприємствам, які не мали достатнього забезпечення для отримання кредиту. Статистика свідчить, що ризик неповернення (the default rate) таких кредитів є досить високим, від 30 до 35 %. Високі ризики надання державних гарантій підприємствам такого типу зумовлюють порівняно невеликі їх обсяги (за нашими оцінками співвідношення обсягів державних гарантій у самоокупні великі проекти та МСП становить 20:1).

**3. Державні гарантії підприємствам, які реалізують великі, стратегічно важливі для економічного розвитку проекти.** Практика надання державних гарантій



під інфраструктурні проекти є доволі поширеною, зокрема у Великобританії застосовується процедура їх надання під самоокупні проекти в інфраструктурі й енергетиці. Започаткована у 2012 р. схема державних гарантій під інфраструктурні проекти передбачає узгодження надання таких гарантій із Національним інфраструктурним планом та є відкритою для кредитоспроможних проектів у сфері енергетики, транспорту, комунікацій, дозвілля й житла [19]. Так, на 2014 р. планувалося надати таких гарантій на 40 млрд ф. ст., зокрема під проект енергогенеруючої компанії “Draх” вартістю 700 млн ф. ст., котрий передбачає перехід із використання вугілля на біомасу [20]. Згідно з цією схемою держказначейство бере на себе зобов’язання погасити кредит у разі фінансових труднощів при реалізації проекту та неспроможності позичальника сплатити борги.

На першому етапі відбору інвестиційних проектів під державні гарантії орган державної влади проводить оцінку кредитоспроможності проекту відповідно до чітко встановлених регламентів. Основним елементом контролю ризиків у процесі надання таких гарантій є норма, відповідно до якої передбачається лише часткове боргове фінансування проектів у розмірі до 50 % їхньої загальної вартості за умови внесення ініціаторами проектів власних коштів у сумі щонайменше 50 %.

Схеми гарантування поширюються не лише на банківські кредити, а й на боргове фінансування, що надається договірними ощадними інститутами. У Великобританії дедалі більше практикується надання гарантій уряду під інфраструктурні проекти, котрі фінансуються за рахунок недержавних пенсійних фондів і компаній зі страхування життя. Національною асоціацією пенсійних фондів (NAPF) навіть створено спеціальний фонд у розмірі 2 млрд ф. ст. під назвою “Пенсійна інфраструктурна платформа” (Pensions Infrastructure Platform), призначенням якого є інвестиції в боргові інструменти та корпоративні права підприємств інфраструктури під державні гарантії.

Важливу роль відіграють також інвестиційні підрозділи транснаціональних фінансових корпорацій, котрі кредитують національні інфраструктурні проекти під такі гарантії. З цією метою держказначейство Великобританії уклало спеціальні угоди з інвестиційними банками, зокрема з “UBS Global Asset Management” (Швейцарія), “Allianz Global Investors”, “BlackRock”, “AMP Capital”, “M&G Investments” (Німеччина). Досвід співпраці з кількома потужними транснаціональними й британськими потенційними кредиторами дає змогу диверсифікувати канали отримання фінансових ресурсів під державні гарантії та знизити процентні ставки, що важливо для зменшення ймовірності дефолту підприємств — одержувачів державних гарантій.

В Україні обсяги надання державних гарантій останніми роками істотно зросли, проте цілі їх надання та проблеми, які розв’язуються за допомогою цього інструменту, помітно відрізняються від розглянутої зарубіжної практики. Загальна сума державних гарантій, наданих підприємствам із 2007 р. до

2013 р., становить 134,1 млрд грн. На 31 жовтня 2014 р. обсяги гарантованого державою боргу сягали 135,6 млрд грн, що на 31,4 млрд грн більше, ніж на початок 2014 р. Також слід відзначити його високу вразливість до валютних ризиків, при тому що 78,5 % цього боргу становлять гарантовані державою кредити (інші запозичення) в іноземній валюті. Потенційні ризики для безпеки державних фінансів України генеруються як стрімким зростанням обсягів гарантійних зобов'язань держави та їх абсолютними обсягами, так і їхньою якістю. Ідеться про те, що ймовірність дефолту, тобто технічної неплатоспроможності, підприємств — одержувачів державних гарантій в Україні перевищує 90 %, що пов'язано зі специфічними напрямками їх надання.

У нашій країні інструмент державних гарантій уже майже традиційно застосовується за іншим, ніж у світовій практиці, призначенням. Так, протягом 2007—2012 рр. більш ніж половина загальної суми державних гарантій надавалася державним підприємствам — ДП “Фінінпро”, Укравтодору, НАК “Нафтогаз України” — з метою прихованого фінансування бюджетних витрат (так звані відстрочені бюджетні видатки). Водночас обсяги гарантій під інвестиційні проекти підприємств реального сектору були незначними (таблиця).

**Таблиця. Державні гарантії, надані підприємствам України у 2007—2012 рр.**

Показники	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Загальна сума, млрд грн	3,5	5,9	32,9	10,1	8,5	51,4
% ВВП	0,49	0,62	3,60	0,93	0,65	3,65
Відстрочені бюджетні видатки (100 % дефолт)*, млрд грн	1,7	4,7	27,5	8,0	8,5	48,2
Фінансові установи**, млрд грн	1,8	1,0	0	0	0	3,2
Підприємства реального сектору (інвестиційні проекти), млрд грн	0	0,2	5,4	2,1	0	0

\*ДП “Фінінпро”, Укравтодор, НАК “Нафтогаз України”.

\*\*Укресімбанк, Державна іпотечна установа.

Джерело: Інформація про надані державні гарантії у 2004—2013 роках станом на 01.10.2014 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://minfin.gov.ua/file/link/404996/file/> Інформація про надані державні гарантії у 2004—2013 роках станом на 01.10.2014.pdf.

Не виправдовує себе практика створення державних підприємств — потенційних одержувачів державних гарантій, наприклад ДП “Фінінпро”, через які здійснюється приховане фінансування державних витрат із подальшим погашенням кредитів, отриманих під гарантії держави, за рахунок державного бюджету. Застосування державних гарантій для відтермінування бюджетних витрат на майбутні роки становить серйозну загрозу безпеці сектору державних фінансів України у зв'язку із 100-відсотковою ймовірністю дефолту та переважанням у державному портфелі саме цих гарантійних зобов'язань.

Окрім того, потенційні ризики для державних фінансів України зумовлюються вкрай слабким концептуальним каркасом державної політики в цій

сфері, відсутністю норм, які унеможлиблювали б свідоме перекладення на державу надмірних кредитних ризиків, а також сприятливими умовами для просування “своїх”, наближених до влади підприємств. Усі існуючі недоліки селективної державної фінансової підтримки наразі імplementовані в українське законодавство, й численні “порядки” та “положення” з контролю ризиків фактично унеможлиблюють останній.

Механізм відбору інвестиційних проектів, що діє в Україні, не дає змоги запобігти наданню гарантій під заздалегідь нежиттєздатні проекти. Відповідно до Порядку відбору проектних (інвестиційних) пропозицій та інвестиційних проектів, для розроблення або реалізації яких надається державна підтримка [21], державні гарантії можливі за умови дотримання якісних критеріїв, таких як інноваційна спрямованість, високотехнологічний рівень, забезпечення енергозбереження та захисту навколишнього природного середовища, оцінка відповідності котрим може бути лише суб’єктивною (на основі експертного судження тощо). Водночас кількісні параметри фінансового характеру не визначені взагалі, що унеможлиблює впровадження формалізованих процедур відбору потенційних одержувачів державних гарантій та дає змогу, знов-таки, приймати суб’єктивні рішення, з інших, ніж інтереси суспільства, міркувань.

Серед напрямів підвищення ефективності застосування інструменту надання державних гарантій підприємствам в Україні виокремимо такі:

- Перегляд підходів до надання державних гарантій на системній основі. Аналіз зарубіжної практики й тенденцій у застосуванні державних гарантій задля розширення доступу до кредиту підприємств реального сектору економіки дав змогу виявити чотири основні проблеми, що можуть бути розв’язані за допомогою цього інструменту: 1) циклічно обумовлена недоступність банківського кредиту; 2) недоступність кредиту для підприємств із незадовільним фінансовим станом, котрі мають стратегічне значення для економіки; 3) низька кредитоспроможність і недоступність банківських кредитів для малих і середніх підприємств; 4) високі інвестиційні ризики великих проектів, насамперед інфраструктурних. Бажано систематизувати зазначені цілі в українському законодавстві та передбачити прозорі, диверсифіковані процедури надання державних гарантій для подолання кожної з перелічених вище проблем.

- Чітке визначення в чинному законодавстві порядку відбору інвестиційних проектів і підприємств, яким можуть надаватися державні гарантії, а також розподілу кредитних ризиків між державою, банками й підприємствами. Хоча порядок, відповідно до якого управління ризиками здійснюється шляхом визначення частки боргових зобов’язань позичальника, виконання котрих забезпечуватиметься державною гарантією [22], встановлено, у ньому не конкретизовано, який саме максимальний рівень кредитного ризику (ризик непогашення основного боргу та процентів) є допустимим для держави.

• Уточнення положення щодо мінімальної частки власних коштів підприємства, що повинні бути внесені в інвестиційний проект, під який надаються державні гарантії. Відповідно до чинного порядку, однією з умов надання державних гарантії є “реалізація проекту за рахунок недержавних джерел фінансування в розмірі не менш як 40 відсотків загальної кошторисної вартості проекту (для державної підтримки шляхом співфінансування інвестиційних проектів з державного та місцевих бюджетів)” [21]. Таким чином, за рахунок державних гарантії може покриватися до 60 % “вартості проекту”. Доцільно встановити диференційовані норми допустимого ризику держави, залежно від категорії реципієнта. Пропонується обмежити участь держави в проектах: інфраструктурних — 50 %, МСП — 75 %, з оздоровлення фінансів стратегічно важливих діючих підприємств — 80 %, що відповідає світовій практиці. Доцільно також запровадити норму, згідно з котрою при зростанні кредитних ризиків частка державної участі повинна зменшуватись, а також встановити чіткий порядок розрахунку розміру винагороди держави за надання гарантії.

### Список використаних джерел

1. Шпак І. Кредити під державні гарантії: ящик Пандори знову відкрито / І. Шпак // УНІАН. — 2008. — 9 серп. [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.unian.ua/society/128854-krediti-pid-derjavni-garantiji-yaschik-pandori-znovu-vidkrito.html>.
2. Лямець С. Скільки коштує гарантія уряду / С. Лямець // Економічна правда. — 2009. — 25 лист. [Електронний ресурс]. — Режим доступу: [http://www.epravda.com.ua/publications/2009/11/25/217452/view\\_print/](http://www.epravda.com.ua/publications/2009/11/25/217452/view_print/).
3. Башко В. Напрями вдосконалення механізму надання державних гарантії в Україні / В. Башко // Фінанси України. — 2013. — № 6. — С. 72—78.
4. Богдан Т. Боргова піраміда та її наслідки / Т. Богдан // Дзеркало тижня. — 2013. — 8 лют. [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://gazeta.dt.ua/finances/borgova-piramida-ta-yiyi-naslidki.html>.
5. Державна політика стабілізації фінансів підприємств : монографія / А. І. Даниленко, В. В. Зимовець, О. М. Кошик та ін. ; НАН України, Ін-т економіки та прогнозування ; за ред. А. І. Даниленка. — К., 2011. — 452 с.
6. Kiyotaki N. Credit cycles / N. Kiyotaki, J. Moore // Journal of Political Economy. — 1997. — Vol. 105, No. 2. — P. 211—248.
7. Total financial crisis aid amounts used; by aid instrument [Електронний ресурс]. — Режим доступу: [http://ec.europa.eu/competition/state\\_aid/studies\\_reports/ws4\\_2.xls](http://ec.europa.eu/competition/state_aid/studies_reports/ws4_2.xls).
8. Temporary Union framework for State aid measures to support access to finance in the current financial and economic crisis // Official Journal of the European Union. — 2011. — January 11 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:C:2011:006:0005:0015:EN:PDF>.
9. Brei M. Rescue Packages and Bank Lending / M. Brei, L. Gambacorta, G. von Peter // BIS Papers. — 2011. — No. 357.
10. Public Guarantees on Bank Bonds: Effectiveness and Distortions / G. Grande, A. Levy, F. Panetta, A. Zaghin // OECD Journal: Financial Market Trends. — 2011. — Vol. 2011. — Issue 2. — 25 p. [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.oecd.org/finance/financial-markets/49200208.pdf>.

11. *Faccio M. Political Connections and Corporate Bailouts / M. Faccio, R. Masulis, J. McConnell // Journal of Finance. — 2006. — Vol. 61, No. 6. — P. 2597—2635* [Електронний ресурс]. — Режим доступу: [https://www.aeaweb.org/assa/2006/0107\\_1430\\_1103.pdf](https://www.aeaweb.org/assa/2006/0107_1430_1103.pdf).
12. Consolidated versions of the Treaty on European Union and the Treaty on the Functioning of the European Union // Official Journal of the European Union. — 2010. — Vol. 53, March 30 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:C:2010:083:FULL:EN:PDF>.
13. Community guidelines on state aid for rescuing and restructuring firms in difficulty // Official Journal of the European Union. — 2004. — October 1 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:C:2004:244:0002:0017:EN:PDF>.
14. *Chindooroy R. Company survival following rescue and restructuring state aid / R. Chindooroy, P. Muller, G. Notaro // European Journal of Law and Economics. — 2007. — Vol. 24 (2). — P. 165—186.*
15. State aid: crisis-related aid aside, Scoreboard shows continued trend towards less and better targeted aid [Електронний ресурс]. — Режим доступу: [http://europa.eu/rapid/press-release\\_IP-12-1444\\_en.htm](http://europa.eu/rapid/press-release_IP-12-1444_en.htm).
16. Community guidelines on state aid to promote risk capital investments in small and medium-sized enterprises // Official Journal of the European Union. — 2006. — August 18 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: [http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:52006XC0818\(01\):EN:NOT](http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:52006XC0818(01):EN:NOT).
17. Community framework for State aid for research and development // Official Journal of the European Union. — 2006. — December 30 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:C:2006:323:0001:0026:en:PDF>.
18. The European Investment Fund Annual Report 2012 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: [http://www.eif.org/news\\_centre/publications/eif\\_annual\\_report\\_2012.pdf](http://www.eif.org/news_centre/publications/eif_annual_report_2012.pdf).
19. Treasury guarantees will make UK infrastructure more attractive, but “pipeline” of projects still needed [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.out-law.com/en/articles/2013/October/treasury-guarantees-will-make-uk-infrastructure-more-attractive-but-pipeline-of-projects-still-needed-says-expert/>.
20. UK ready to back 40 infrastructure projects [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.efinancialnews.com/story/2013-10-22/uk-unveils-40-infrastructure-projects-debt-guarantees>.
21. Порядок відбору проектних (інвестиційних) пропозицій та інвестиційних проєктів, для розроблення або реалізації яких надається державна підтримка : затв. постановою Кабінету Міністрів України від 13.11.2013 № 835 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/835-2013-п>.
22. Положення про управління ризиками, пов'язаними з наданням державних гарантій, та розподіл таких ризиків між державою, кредиторами і позичальниками : затв. постановою Кабінету Міністрів України від 23.02.2011 № 131 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/131-2011-п>.