

І. О. Лютий, О. С. Лондар

РЕГУЛЮВАННЯ НАДАННЯ ДЕРЖАВНИХ ГАРАНТІЙ В УКРАЇНІ

Проаналізовано економічну сутність і динаміку зміни гарантованого державою боргу в Україні. Показано, що операції отримання кредитів суб'єктами господарювання (як правило державними) під державні гарантії є одним із видів квазіфіскальних операцій, що призводять до збільшення дефіциту бюджету й зростання державного боргу. Це узгоджується як із регулюючими документами Міжнародного валютного фонду, так і з положеннями Бюджетного кодексу України. Стрімке зростання обсягів гарантованого державою боргу в Україні в 2014 та 2015 рр. несе ризики істотного збільшення боргово-го навантаження і недосягнення його параметрів, задекларованих у Меморандумі про економічну та фінансову політику, укладеному між Україною та МВФ 27 лютого 2015 р. Для поліпшення ситуації можна використати досвід регулювання гарантованого державою боргу в країнах Європейського Союзу, зокрема, в постсоціалістичних країнах, які стали членами ЄС з 2004 р. Доцільно, зокрема, застосувати підходи щодо надання гарантії на весь обсяг кредиту (до 80 %), обмеження обсягу кредиту малим та середнім підприємствам, більш жорсткого аналізу фінансового стану позичальника, підтримання співвідношення гарантованого державою боргу і державного боргу на рівні 10 %. Проведено авторські розрахунки сценарію надання державних гарантії у 2016—2021 рр. із дотриманням вимог МВФ стосовно поступового зменшення боргового навантаження на вітчизняну економіку.

Ключові слова: гарантований державою борг, квазіфіскальні операції.

Рис. 9. Табл. 2. Літ. 18.

И. А. Лютый, А. С. Лондарь

РЕГУЛИРОВАНИЕ ПРЕДОСТАВЛЕНИЯ ГОСУДАРСТВЕННЫХ ГАРАНТИЙ В УКРАИНЕ

Проанализированы экономическая сущность и динамика изменения гарантированного государством долга в Украине. Показано, что операции получения кредитов субъектами хозяйствования (как правило государственными) под государственные гарантии являются одним из видов квазифискальных операций, которые приводят к увеличению дефицита бюджета и росту государственного долга. Это согласуется как с регулирующими документами Международного валютного фонда, так и с положениями Бюджетного кодекса Украины. Стремительный рост объемов гарантированного государством долга в Украине в 2014 и 2015 гг. несет риски существенного увеличения долговой нагрузки и недостижения его параметров, задекларированных в Меморандуме об экономической и финансовой политике, заключенного между Украиной и МВФ 27 февраля 2015 г. Для улучшения ситуации можно использовать опыт регулирования гарантированного государством долга в странах Европейского Союза, в частности, в постсоциалистических странах, которые стали членами ЕС с 2004 г. Целесообразно, в частности, применить подходы относительно предоставления гарантии на весь объем кредита (до 80 %), ограничение объема кредита малым и средним предприятиям, более жесткого анализа финансового состояния заемщика, поддержания соотношения гарантированного государством долга и государственного долга на уровне 10 %. Проведены авторские расчеты сценария предоставления государственных гарантий в 2016—2021 гг. с соблюдением требований МВФ относительно постепенного уменьшения долговой нагрузки на отечественную экономику.

Ключевые слова: гарантированный государством долг, квазифискальные операции.

© Лютий І. О., Лондар О. С., 2016

Ihor Liutyi, Oleksii Londar

REGULATION OF STATE GUARANTEES IN UKRAINE

The authors' analysis the economic meaning and dynamics of guaranteed debt of Ukraine. Shown, that surgery to credit entities (usually government) in state guarantees is a type of quasi-fiscal operations that might lead to an increase in the budget deficit and rising public debt. This is consistent with regulatory documents like the International Monetary Fund and the provisions of the Budget Code of Ukraine. The rapid growth of guaranteed debt of Ukraine in 2014 and 2015 bears the risks of a substantial increase in the debt burden and its failure to parameters declared in the Memorandum of Economic and Financial Policies, concluded between Ukraine and the International Monetary Fund on Feb. 27, 2015. To improve the situation of guaranteed debt of Ukraine may be applied the European Union experience of guaranteed debt regulation, in particular in post-socialist countries that joined the EU since 2004. It is advisable, in particular, to use approaches to provision of security for the entire amount of the loan (80 %), credit limit SMEs, more stringent analysis of financial condition of the borrower, maintaining the ratio of guaranteed debt to public debt at 10 %. Authors calculated the scenario of assignation state guarantees during the years 2016—2021 with the requirements of the International Monetary Fund to gradually reduce the debt burden on the economy of Ukraine.

Keywords: guaranteed debt, quasi-fiscal operations.

JEL classification: G22, G28, H60, H63.

В умовах високого рівня невизначеності у сфері державних фінансів, який характерний для України, особливо важливо оцінити ймовірні ризики та запобігти виникненню раптових загроз, що можуть поставити під сумнів платоспроможність держави. Вагомим джерелом таких ризиків є квазіфіскальні операції, які здійснюються здебільшого суб'єктами державного сектору та призводять до формування додаткового дефіциту, а отже, додаткового державного боргу. Одним із видів квазіфіскальних операцій є отримання державними суб'єктами позичкових коштів під гарантії держави. Через кризові обставини виникає небезпека реалізації багатьох гарантійних випадків, що призводить до збільшення дефіциту бюджету, стрімко посилює боргове навантаження на сферу державних фінансів та погіршує їх керуваність загалом.

Для формування сталої боргової політики необхідно розв'язати низку науково-практичних завдань щодо ідентифікації та аналізу сутності квазіфіскальних операцій, вивчення можливостей гармонізації українських реалій із кращими світовими практиками, а також удосконалити, з урахуванням світового досвіду, підходи до надання державних гарантій при залученні грошових коштів суб'єктами господарювання.

Проблеми підвищення ефективності надання державних гарантій в Україні та шляхи обмеження квазіфіскальних операцій розглядалися у працях таких учених, як В. Й. Башко, Т. П. Богдан, В. М. Калитчук, І. О. Лютий, І. О. Луніна, В. М. Опарін, В. М. Федосов [1—8]. Ці проблеми широко висвітлюються засобами масової інформації. Проте значне збільшення впродовж останніх років обсягу квазіфіскальних операцій, зростання суми наданих державою гарантій при отриманні кредитів суб'єктами господарювання потребує детальнішого вивчення цього явища.

У посібнику МВФ 2007 р. [9], присвяченому забезпеченню прозорості в бюджетно-податковій сфері, квазіфіскальні операції визначено як операції, що здійснюються фінансовими та нефінансовими державними корпораціями, а іноді — приватним сектором за дорученням органів державного управління і мають фіскальний характер. Такі операції є заміником конкретних фіскальних заходів, що могли би проводитися шляхом оподаткування або субсидювання, вони впливають на дефіцит бюджету, а точну їх кількісну оцінку дати досить складно.

У Кодексі фіскальної прозорості МВФ [10] уточнюється суть квазіфіскальних операцій як таких, що необхідні урядові, здійснюються через центральний банк, державні та інші корпорації, тобто організації, котрі не є органами державної влади. За дорученням уряду зазначені організації надають, наприклад, пільгові кредити або послуги за цінами, нижчими за ринкові.

Країни, що формують ринкову економіку, доклали великих зусиль до вдосконалення норм законодавства про звітність і прозорість у сфері державних фінансів, у т. ч. щодо сутності квазіфіскальних операцій. Необхідність їх адекватного оцінювання зумовлена їхнім значним впливом на державний бюджет і фінансову систему в цілому, що спричиняє такі наслідки:

1) зменшення ефективності податкової системи зі спотворенням дії її механізмів через значний обсяг квазіфіскальних операцій. Як наслідок, податковий тиск може постійно посилюватись і, відповідно, уповільнювати темп економічного зростання;

2) викривлення бюджетної статистики, оскільки, як правило, квазіфіскальні операції не відображаються у бюджетних статтях і бюджетних програмах;

3) можливість генерування умовних зобов'язань, що спричиняють зростання державного та гарантованого державою боргу;

4) погіршення стану великих державних підприємств і державних фінансових установ, які функціонують за неринкових умов;

5) ускладнення для уряду в дотриманні пріоритетів, визначених на середньостроковий період, оскільки квазіфіскальні операції дають здебільшого короткостроковий ефект.

За визначенням МВФ [9], квазіфіскальними операціями є:

• Операції, що стосуються фінансової системи:

— субсидоване кредитування (кредити за заниженими ставками);

— обов'язкові резерви, проценти за якими нараховуються за зниженою ставкою;

— верхні межі для кредитів;

— операції з надання екстреної фінансової допомоги;

• Операції, пов'язані з валютною системою і системою зовнішньої торгівлі:

— множинні обмінні курси;

— імпортні депозити;

- депозити за операціями з придбання іноземних активів;
- гарантії обмінного курсу;
- субсидоване страхування валютного ризику;
- нетарифні бар'єри;
- Операції, котрі належать до сектору комерційних підприємств:
 - встановлення цін, нижчих за комерційні;
 - надання некомерційних послуг (наприклад, соціальних);
 - ціноутворення, що виходить із цілей забезпечення доходів бюджету;
 - платежі постачальникам за цінами, які перевищують комерційні.

Зменшуючи бюджетні надходження або потребуючи додаткових витрат бюджету в майбутньому, квазіфіскальні операції, здійснювані суб'єктами господарювання, впливають безпосередньо або опосередковано на дефіцит зведеного бюджету й показники державного боргу. Досвід Європейського Союзу свідчить, що вдосконалення норм законодавства може значно послабити негативний вплив названих операцій і поліпшити стан фінансової системи країни.

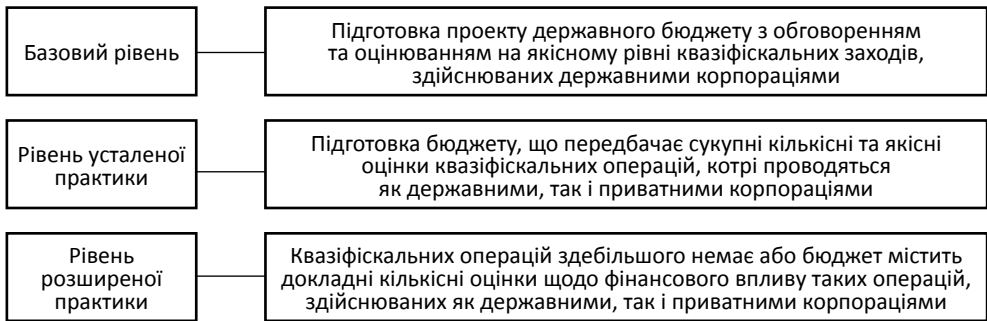
З 1 січня 2010 р. в Європейському Союзі почала діяти норма Фіскальної правової відповідальності (FRL) [11; 12], відповідно до якої в бухгалтерському обліку державних корпорацій відображаються результати всіх їхніх господарських операцій, як прибутки, так і збитки. Така норма дає змогу підвищити прозорість державних фінансів і практично усунути викривлення, зумовлені квазіфіскальними операціями. Механізм FRL застосовувався також при макроекономічному плануванні країн — членів ЄС. При цьому прогнозні показники урядів країн порівнювалися з прогнозними показникам Європейської Комісії, і, у разі відхилень, проводилися процедури узгодження.

Наступним етапом удосконалення принципів прозорості та підзвітності системи державних фінансів стало прийняття Резолюції ЄС від 15.04.2014, на імплементацію якої до національних законодавств відведено два роки. Резолюція передбачає подальше вдосконалення механізмів розкриття нефінансової інформації державних компаній з урахуванням напрацьованої в ЄС найкращої практики. Норми Резолюції стосуватимуться державних компаній, у котрих у штаті нараховується 500 і більше працівників [13].

Прийняттю Резолюції від 15.04.2014 передували дві інші резолюції Європейського Парламенту від 06.02.2013 — “Корпоративна соціальна відповідальність: відповідальність, прозорість ведення бізнесу та стійке зростання” і “Корпоративна соціальна відповідальність: шлях до просування інтересів суспільства”.

Узагальнення досвіду країн Європейського Союзу дає можливість виокремити три основні рівні в системі практичних заходів, спрямованих на зменшення впливу квазіфіскальних операцій (рис. 1).

На сьогодні країни ЄС досягли значного прогресу в зменшенні ризиків, пов'язаних із квазіфіскальними операціями, тоді як Україна поки що мало просунулася в цьому напрямі.



Джерело: розроблено на основі документів Європейської комісії.

Рис. 1. Рівні фінансової політики з регулювання квазіфіскальних операцій в країнах Європейського Союзу

В Україні у 2012 р., у рамках реалізації Національного плану дій щодо впровадження Програми економічних реформ на 2010—2014 рр., перед урядом України було поставлено завдання щодо створення переліку квазіфіскальних операцій, запровадження оцінювання впливу таких операцій на показники бюджету та визначення відповідальних за проведення такого оцінювання. Перелік було затверджено відповідним розпорядженням Кабінету Міністрів України [14]. У Бюджетному кодексі України в п. 12¹ ст. 38 крім переліку документів, що подаються до Верховної Ради України разом із проектом закону про Державний бюджет України, було передбачено надання інформації про квазіфіскальні операції та оцінку можливого впливу таких операцій на показники бюджету в наступних бюджетних періодах. Проте при підготовці проекту Державного бюджету на 2013, 2014 та 2015 рр. обсяги квазіфіскальних операцій не визначались, оцінка їхнього впливу на систему державних фінансів не здійснювалась, що є порушенням вимог Бюджетного кодексу України.

Це свідчить про те, що в Україні не досягнуто навіть базового рівня вимог до фінансової політики, встановлених у Європейському Союзі.

Відповідно до визначення у Бюджетному кодексі України, квазіфіскальні операції — операції органів державної влади і місцевого самоврядування, Національного банку України, фондів загальнообов'язкового державного соціального і пенсійного страхування, суб'єктів господарювання державного і комунального секторів економіки, що не відображаються у показниках бюджету, але можуть призвести до зменшення надходжень бюджету та/або потребувати додаткових витрат бюджету в майбутньому. Таке визначення відрізняється від того, що дається міжнародними фінансовими організаціями: суб'єктами квазіфіскальних операцій вважаються органи державної влади та фонди загальнообов'язкового державного соціального й пенсійного страхування, суб'єкти господарювання державного й комунального секторів

економіки, а не тільки державні та недержавні корпорації. Хоча власне тільки суб'єкти господарювання здатні реалізувати основну мету квазіфіскальних операцій — проводити діяльність, яка може збільшувати дефіцит бюджету, за межами останнього.

Щодо тлумачення в Бюджетному кодексі України сутності квазіфіскальних операцій, як таких, що можуть впливати на дефіцит бюджету, то воно не суперечить розумінню їхнього змісту Міжнародним валютним фондом [9; 10]. Проте воно відрізняється в частині трактування, що такі операції здійснюються органами державної влади. З наданого Кабінетом Міністрів України переліку квазіфіскальних операцій бачимо, що в ньому все ж фігурують операції державних суб'єктів господарювання, які вони можуть здійснювати за завданням органів державної влади.

До переліку квазіфіскальних операцій, сформованого Кабінетом Міністрів України, належать:

- залучення кредитів під державні гарантії суб'єктами господарювання — резидентами, реструктуризація боргів таких суб'єктів під державні гарантії;

- проведення гарантійних операцій, пов'язаних із настанням випадків за борговими зобов'язаннями суб'єктів господарювання — резидентів;

- здійснення Національною акціонерною компанією “Нафтогаз України” та іншими суб'єктами господарювання державного сектору економіки запозичень, за якими в разі зміни власника та з інших причин, встановлених у кредитному договорі (проспекті емісії облігацій), виникають зобов'язання щодо дострокового погашення запозичень;

- постачання природного газу за пільговими цінами підприємствам теплоенергетики для виробництва теплової енергії, яка споживається населенням;

- накопичення дебіторської заборгованості Національної акціонерної компанії “Нафтогаз України” за продаж природного газу населенню і підприємствам теплоенергетики;

- надання послуг населенню з тепlopостачання за цінами (тарифами), нижчими від розміру економічно обґрунтованих витрат на їх виробництво;

- надання населенню послуг з водopостачання та водовідведення за цінами (тарифами), нижчими від розміру економічно обґрунтованих витрат на їх виробництво;

- накопичення фондами загальнообов'язкового державного соціального страхування заборгованості з виплати пенсій і соціальних допомог, залучення ними кредитних ресурсів для покриття дефіциту коштів на виконання поточних зобов'язань;

- відображення фондами загальнообов'язкового державного соціального страхування дефіциту коштів та невиконаних поточних зобов'язань;

- накопичення заборгованості з відшкодування податку на додану вартість;

- списання безнадійного податкового боргу, розстрочення та відстрочення грошових зобов'язань або податкового боргу платника податків;
- відображення помилково та/або надміру сплачених грошових зобов'язань, у т. ч. сум податків і зборів (обов'язкових платежів), до бюджету;
- перевезення залізничним транспортом пільгових категорій пасажирів.

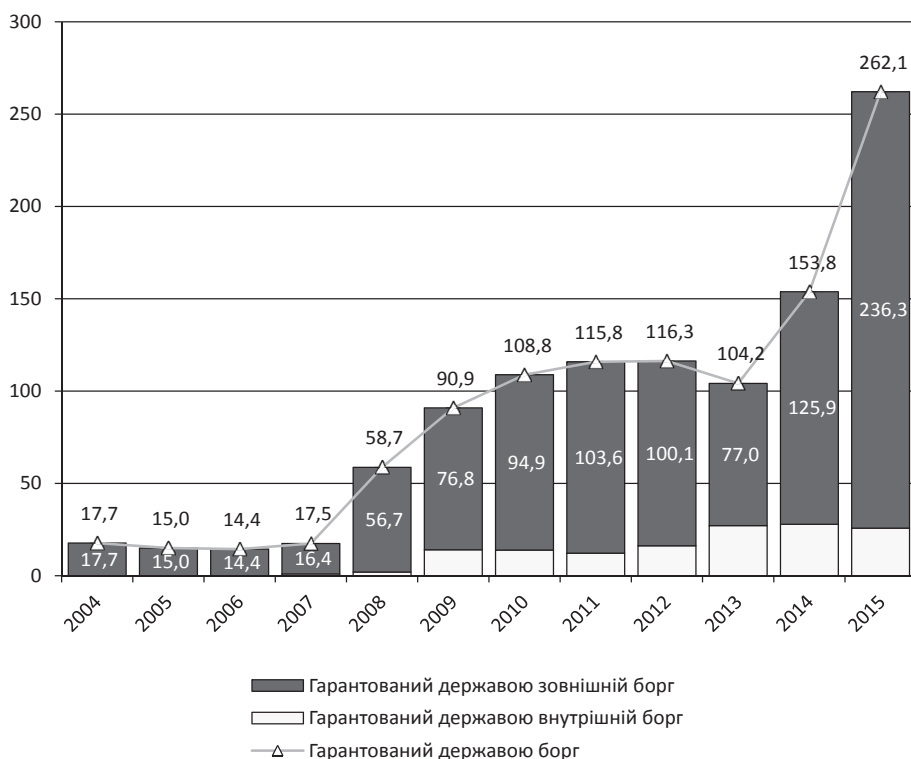
Розглянемо вплив на стан бюджету діяльності суб'єктів господарювання, які беруть кредити під гарантії держави. Державне гарантування дає їм змогу отримати перевагу перед іншими, котрі працюють в умовах ринку, щодо як доступу до кредитів так і процентів, під які вони беруться. Зазвичай за наявності гарантії вартість кредитів є нижчою, тому суб'єкти господарювання конкурують за державні гарантії. Водночас, коли підприємство неефективно розпоряджається отриманим кредитом і не в змозі його погашати або обслуговувати, держава як гарант вимушена це робити за рахунок бюджетних коштів. Дефіцит бюджету зростає, а отже, збільшується державний борг.

Гарантований державою борг, відповідно до норм Бюджетного кодексу, — загальна сума боргових зобов'язань суб'єктів господарювання — резидентів України щодо повернення отриманих і непогашених станом на звітну дату кредитів (позик), виконання яких забезпечено державними гарантіями. Якщо суб'єкт господарювання не в змозі погасити таку суму боргу, фінансова відповідальність за його погашення переходить на державний бюджет.

Обсяг наданих державних гарантій почав стрімко збільшуватися після 2008 р., коли вітчизняна фінансова система зазнала тиску через подальше загострення світової фінансово-економічної кризи (рис. 2).

Починаючи з 2007 р., у структурі гарантованого державою боргу з'являється внутрішній гарантований борг. Його частка у 2009—2012 рр. була стабільною і становила близько 15 %. Однак у подальших періодах цей показник збільшився і у 2013 р. дорівнював 26 %, а у 2014 р. — 18,1 %. За підсумками січня — вересня 2015 р. обсяг гарантованого державою боргу стрімко зріс і досяг 262,1 млрд грн.

Основними причинами зростання обсягу гарантованого державою боргу протягом 2015 р. є збільшення офіційного курсу гривні до долара США (15,76 грн/дол. США на кінець грудня 2014 р. та 21,52 грн/дол. США на кінець вересня 2015 р.), а також отримання відповідної позики від МВФ. З огляду на значну валютну складову гарантованого державою боргу, девальвація гривні є достатньо вагомим чинником ризику його зростання. Істотні валютні ризики для державних фінансів України неможливо нівелювати через недостатність валютних резервів, адже рівень покриття загального обсягу прямого державного та гарантованого державою зовнішнього боргу міжнародними валютними резервами у 10 разів нижчий, ніж під час фінансової кризи 2008—2009 рр. На початок 2015 р. він становив лише 19,4 %, що на тлі постійного від'ємного сальдо поточного рахунку зумовлює високу ймовірність невиконання державою зобов'язань перед зовнішніми кредиторами [13].



Примітка. Дані за 2015 р. станом на 30 вересня.

Джерело: розраховано за даними Міністерства фінансів України.

Рис. 2. Динаміка гарантованого державою боргу за його складовими, млрд грн

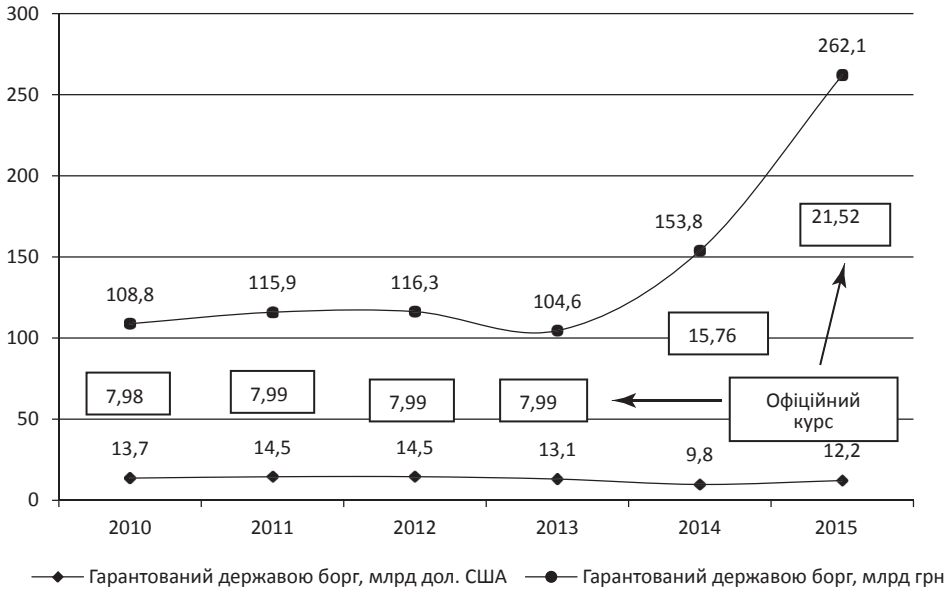
Оцінку впливу фактора девальвації національної валюти на обсяг гарантованого державою боргу наведено на рис. 3.

Як бачимо, у період, коли офіційний курс гривні до долара США залишався стабільним, обсяг гарантованого державою боргу, виражений у національній валюті, практично не змінювався. Разом із тим у 2014 та 2015 рр. девальвація національної валюти почала помітно на нього впливати. Це призвело до того, що співвідношення державного та гарантованого державою боргу і ВВП зросло з 20,0 % у 2008 р. до 70,3 % у 2014 р.

Структуру гарантованого державою боргу показано на рис. 4.

Як бачимо, найбільшу частку станом на кінець вересня 2015 р. має заборгованість за позиками, одержаними від міжнародних фінансових організацій, — 127,6 млрд грн, або 49 %.

Заборгованість за позиками, отриманими від іноземних комерційних банків, дорівнює 63,1 млрд грн, або 24 %. Значний обсяг також має заборгованість за випущеними цінними паперами на зовнішньому ринку — 38,9 млрд



Примітка. Дані за 2015 р. станом на 30 вересня.

Джерело: розраховано за даними Міністерства фінансів України.

Рис. 3. Оцінка впливу девальвації на обсяг гарантованого державою боргу

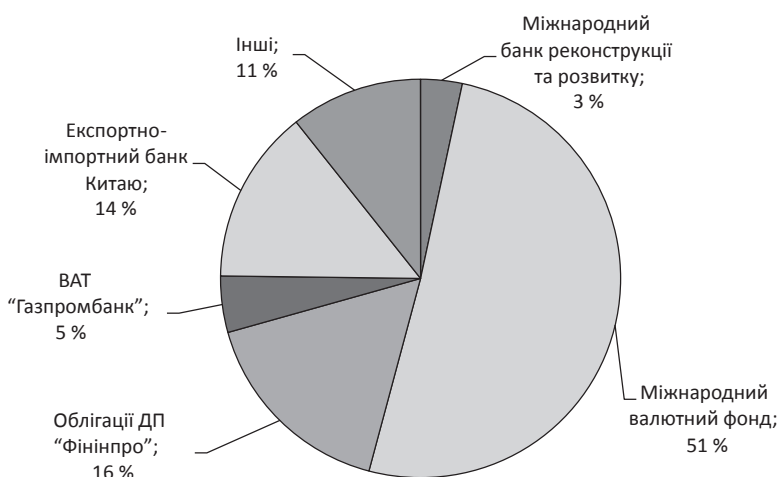


Джерело: розраховано за даними Міністерства фінансів України.

Рис. 4. Структура гарантованого державою боргу станом на 30.09.2015

грн, або 15 %, і заборгованість за позиками, одержаними від іноземних комерційних банків й інших іноземних фінансових установ, — 20,4 млрд грн, або 8 %. Менша частка належить заборгованості перед банківськими та іншими фінансовими установами — 5,4 млрд грн, або 2 %, і за позиками, перед органами управління іноземних держав — 4,2 млрд грн, або 1 %.

Структуру зовнішнього гарантованого державою боргу наведено на рис. 5. Левову частку цього боргу становлять позики МВФ — 120 млрд грн, або 51 %. Також значні обсяги в структурі мають облігації ДП “Фінінпро” та позика Експортно-імпортного банку Китаю — 16 і 14 % відповідно. Найменша частка належить позикам Міжнародного банку реконструкції та розвитку — 7,93 млрд грн, або 3 %.

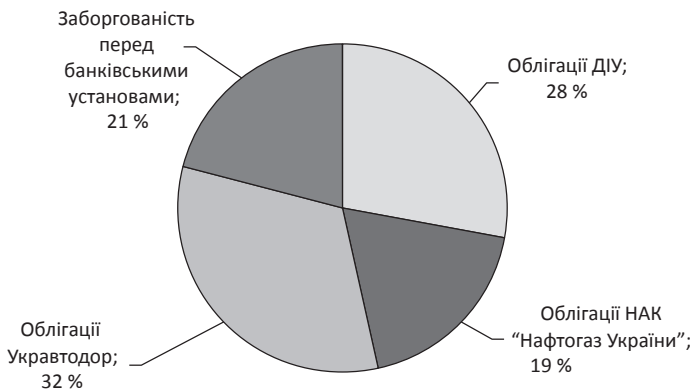


Джерело: розраховано за даними Міністерства фінансів України.

Рис. 5. Структура зовнішнього гарантованого державою боргу станом на 30.09.2015

Структуру внутрішнього гарантованого державою боргу показано на рис. 6. Найбільшу частку в ньому мають облігації Державної іпотечної установи (ДІУ) — 7,2 млрд грн, або 28 %. Перед банківськими установами заборгованість становить 5,4 млрд грн, або 21 %, а за облігаціями НАК “Нафтогаз України” — 4,8 млрд грн, або 19 %.

Нарощування внутрішнього гарантованого державою боргу протягом 2013—2015 рр. відбувалося здебільшого за рахунок надання державних гарантій Укравтодору, Державній іпотечній установі та компанії НАК “Нафтогаз України”. Проте, як свідчать результати перевірки Рахункової палати, фінансування розвитку та утримання автомобільних доріг в Україні через залучення кредитів під державні гарантії не стало ефективним. Аналіз формування та виконання Державним агентством автомобільних доріг України боргових



Джерело: розраховано за даними Міністерства фінансів України.

Рис. 6. Структура внутрішнього гарантованого державою боргу станом на 30.09.2015

зобов'язань показав, що залучені фінансові ресурси не поліпшили кардинально стану мережі автомобільних доріг загального користування, здебільшого вони не відповідають сучасним вимогам. Капітального ремонту потребують близько 90 % доріг, більшість з яких не ремонтувались 30—40 років [15].

Нарощування гарантованого державою боргу часто відбувалося й унаслідок порушення чинного законодавства. Наприклад, незважаючи на обмеження, передбачені частиною першою ст. 14 закону про державний бюджет на 2009 р., уряд впродовж року неодноразово приймав рішення про надання державних гарантій, порушуючи ст. 17 Бюджетного кодексу. Згідно з нею, Кабінет Міністрів України в особі Міністра фінансів може надавати гарантії щодо виконання боргових зобов'язань суб'єктам виключно в межах повноважень, установлених законом про державний бюджет. Водночас постановами Кабінету Міністрів України було дозволено залучити під державні гарантії кредити, здійснити випуск облігацій та надати векселі на загальну суму, що в 1,8 раза перевищила граничний обсяг 37 млрд грн [16].

Недоліки в системі контролю надання державних гарантій призводили до значних втрат державного бюджету. Прикладом є процес оздоровлення Харківського державного авіаційного підприємства (ХДАВП). Узгоджений механізм передбачав випуск облігацій під державні гарантії. Отримані кошти планувалося використати для реструктуризації кредитів і виконання контрактних зобов'язань підприємства. Джерелом погашення облігацій та виплати процентного доходу за ними було визначено фінансові ресурси, отримані внаслідок господарської діяльності ХДАВП. При цьому на виконання інвестиційних проектів, за рахунок реалізації яких і мали бути отримані відповідні доходи, менеджмент підприємства кошти майже не спрямовував, а основної мети інвестиційного проекту — виходу підприємства, починаючи з 2013 р.,

на проектні потужності з виробництва 24 літаків із річним обсягом реалізації 4 млрд грн — не було досягнуто. ХДАВП постійно зазнавав збитків від господарської діяльності, зокрема, внаслідок створення неліквідних матеріальних активів, реалізації готової продукції за цінами, нижчими від її собівартості, недостатньої претензійної роботи з повернення заборгованості та значних витрат на утримання об'єктів соціальної сфери [15]. Окремі заходи підприємства щодо скорочення збитків від фінансово-господарської діяльності були ситуативними і не мали системного характеру.

Негативним виявився й досвід реалізації масштабного проекту підготовки проведення в Україні фінальної частини чемпіонату Європи з футболу Євро-2012. Всупереч вимогам Програми Євро-2012, Мінінфраструктури та Укревроінфрапроект не спромоглися залучити приватні інвестиції для розвитку міжнародного аеропорту “Бориспіль”. У результаті єдиним джерелом фінансування аеропорту стали кошти державного бюджету України та кредит Японії, наданий під гарантії уряду ще у 2005 р. Під час виконання Програми Євро-2012 загальну кількість передбачених нею заходів із розвитку аеропорту було збільшено вдвічі (з трьох до шести). Відповідно, загальний обсяг державних коштів, спрямованих на розвиток аеропорту, зріс до 2,6 млрд грн, або в 21,9 раза. Однак залучення цих коштів у таких розмірах виявилися економічно необґрунтованими [15].

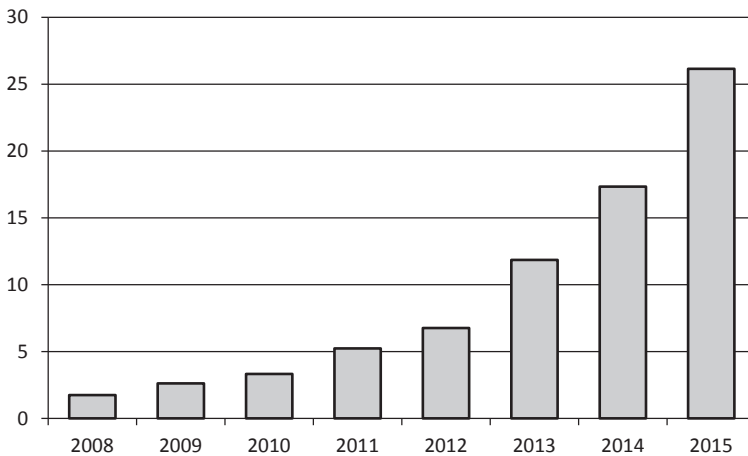
Результати аудиту діяльності Державного підприємства “Фінансування інфраструктурних проектів” (ДП “Фінінпро”) із управління запозиченнями під державні гарантії засвідчили, що управління зовнішніми запозиченнями в обсязі майже 1,3 млрд дол. США, залученими у 2010—2011 рр. ДП “Фінінпро” під державні гарантії з метою фінансування заходів Державної цільової програми з підготовки та проведення в Україні Євро-2012, здійснювалося неефективно.

Для фінансування заходів Програми Євро-2012 за рахунок запозичень ДП “Фінінпро” уклало 78 договорів про надання позик і безповоротної фінансової допомоги виконавцям Програми чемпіонату на загальну суму майже 10,3 млрд грн. Частина договорів про надання позик на суму понад 3 млн грн ДП “Фінінпро”, за погодженням із Національним агентством з питань підготовки та проведення в Україні фінальної частини чемпіонату Європи 2012 року з футболу та реалізації інфраструктурних проектів, уклало в період завершення підготовки до чемпіонату. Як наслідок, незважаючи на залучення передбачених коштів, на момент початку чемпіонату за половиною заходів Програми кошти запозичень були використані не в повному обсязі. Отримані ДП “Фінінпро” від розміщення тимчасово вільних коштів на депозитах доходи в обсязі 55,7 млн грн використані на придбання та утримання адміністративно-офісної будівлі (80 % усіх витрат), заробітну плату й матеріальну допомогу працівникам, сплату податків і зборів (14 %). Проте на діяльність із фінансування заходів Програми Євро-2012 ці доходи не спрямовувалися. За два роки

використання запозичень, залучених ДП “Фінінпро” під державні гарантії, вартість їх обслуговування досягла 1,4 млрд грн, а з урахуванням остаточного терміну їх повернення кредиторам (2018 р.) ця сума сягне 6,9 млрд грн, або майже 70 % здійснених запозичень.

Аналіз практики надання державних гарантій свідчить, що у багатьох випадках цей механізм в Україні використовувався як спрощений спосіб розв’язання проблем нестачі фінансових ресурсів у багатьох державних корпораціях.

Наведені приклади щодо реалізації проектів ХДАВП та ДП “Фінінпро” свідчать про неефективність системи контролю управління ризиками, пов’язаними з наданням державних гарантій, а також про невідповідність розподілу таких ризиків між державою, кредиторами й позичальниками, що регламентується постановою Кабінету Міністрів України [17]. Цим документом передбачено отримання відповідної інформації лише раз на квартал, причому не за кожною операцією, а за проектом у цілому. Зміни політики стосовно надання державних гарантій позначаються на обсягах видатків державного бюджету (рис. 7).



Джерело: дані Міністерства фінансів України.

Рис. 7. Обсяг видатків бюджету, передбачених на виконання зобов’язань за державними гарантіями, млрд грн

Так, якщо у 2008 р. обсяг видатків бюджету, передбачених для виконання зобов’язань за державними гарантіями, становить 1,7 млрд грн, то у подальшому (з 2010 р.) цей показник динамічно збільшувався. Найпомітнішим зростання було у 2013 та 2015 рр., коли ці обсяги досягли 11,9 і 26,2 млрд грн відповідно.

У державному бюджеті 2015 р. найбільшу частку витрат передбачено на державну програму 3111030 “Виконання боргових зобов’язань за кредитами, отриманими на розвиток мережі автомобільних доріг загального

користування” — 19,1 млрд грн, 6381130 — “Виконання боргових зобов’язань за кредитами, залученими під державні гарантії для реалізації проектів “Циклон-4” та “Створення Національної супутникової системи зв’язку” — 2,4 млрд грн та 3101220 — “Виконання боргових зобов’язань за кредитами, залученими під державні гарантії, що використовуються для реалізації завдань, передбачених Державною цільовою програмою з підготовки та проведення в Україні фінальної частини чемпіонату Європи з футболу у 2012 р.” — 3,5 млрд грн.

Як показує аналіз досвіду країн ЄС, надання державних гарантії поширене й у Європейському Союзі. До основних напрямів їх застосування належать:

- підтримка пріоритетних проектів розвитку держави, виходячи з масштабу, галузевої чи територіальної належності;

- розвиток малого та середнього підприємництва;

- взаємодія в межах державно-приватного партнерства.

Найбільші державні гарантії, як правило, надаються для реалізації великих інфраструктурних проектів — будівництва транспортної та комунальної інфраструктури.

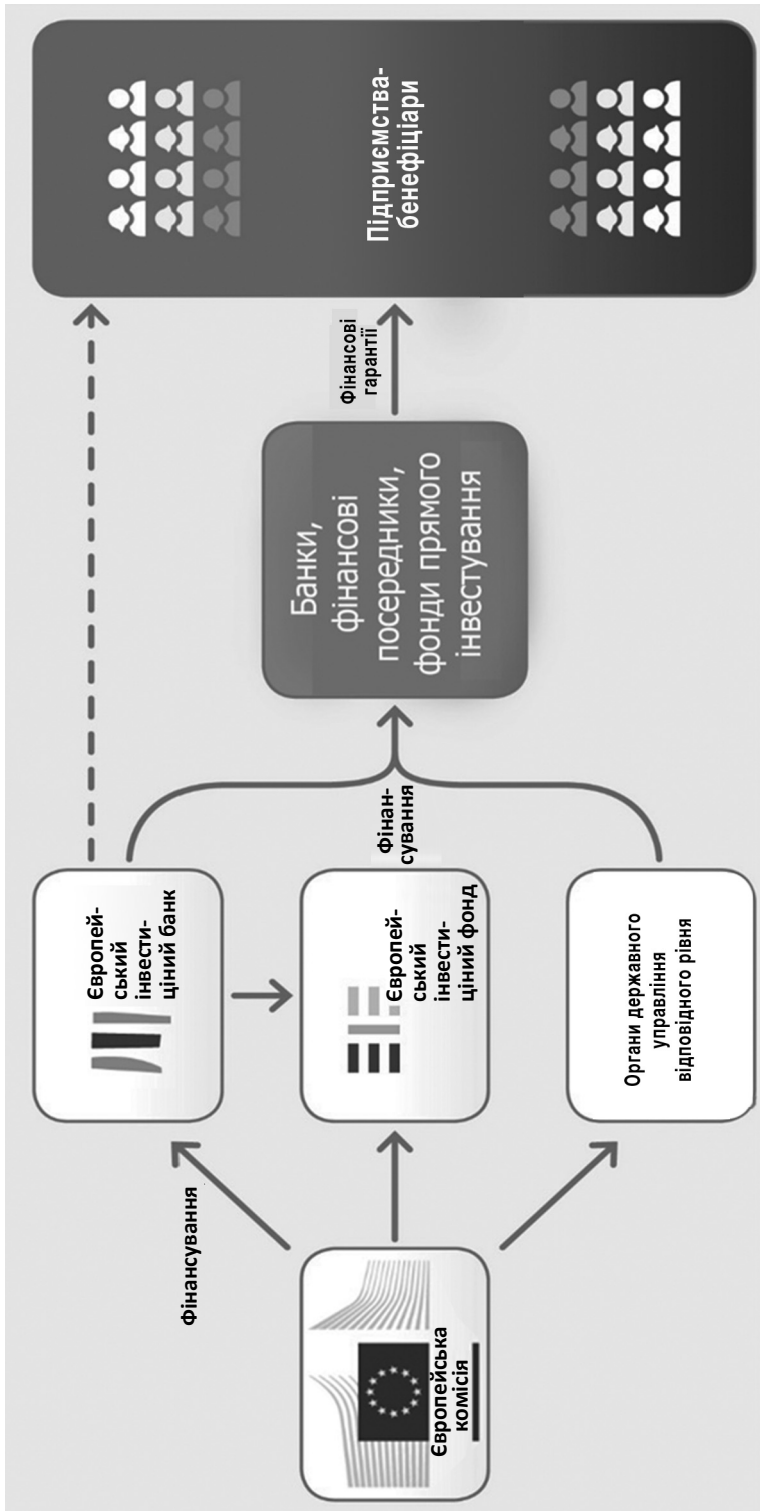
Учасниками процесу надання державних гарантії у Європейському Союзі є Європейська комісія, яка відіграє головну роль в організації та здійсненні контролю, Європейський інвестиційний банк та Європейський інвестиційний фонд, що акумулюють відповідні фінансові ресурси, а також органи державного управління відповідного рівня, котрі безпосередньо визначають, які з підприємств можуть отримати державну підтримку (рис. 8).

У країнах ЄС діють нормативні правила щодо надання державної допомоги у вигляді гарантії. Такі гарантії можуть надаватися як великим підприємствам, так і фірмам, що працюють у сфері малого та середнього бізнесу. Разом із тим, Європейська комісія розробила низку критеріїв (умов), використовуваних під час прийняття рішення щодо надання державних гарантії.

Однією з перших умов є з’ясування фінансового становища позичальника. Необхідна процедура визначена в документі Європейського Союзу “Принципи ЄС щодо надання державної допомоги для відновлення платоспроможності компаній в умовах кризи” [18]. Водночас до переліку потенційних підприємств, котрим може бути надана допомога, не входять фірми, які було створено менше ніж три роки тому.

Питання фінансової допомоги розглядається безпосередньо під час прийняття рішення щодо надання державної гарантії. У цей період визначається її обсяг та період дії відповідно до певної кредитної угоди. Гарантія, як правило, не може перевищувати 80 % обсягу кредиту, що надається. Її вартість для того, чи іншого підприємства визначається згідно з оцінкою його фінансового стану.

Крім того, надання державних гарантії обмежується нормами Маастрихтської угоди в частині граничного рівня дефіциту державного бюджету щодо



Джерело: розроблено на основі документів Європейської комісії.

Рис. 8. Організаційна схема надання державних гарантій в країнах — членах ЄС

ВВП. Оскільки уряд повинен мати у видатковій частині державного бюджету резервні кошти на покриття витрат у разі настання гарантійного випадку, значний обсяг державних гарантій збільшуватиме дефіцит бюджету, що може призводити до конфлікту з нормами ЄС стосовно дотримання бюджетної політики країнами-членами.

Для України важливий досвід постсоціалістичних країн ЄС, зокрема так званих нових країн-членів, котрі вступили в цю організацію у 2004 р. Для цих країн діють певні обмеження, які регламентують надання державних гарантій. Через необхідність забезпечення параметрів дефіциту бюджету країни дотримуються невисокого співвідношення державного й гарантованого державою боргу, а також, із метою запобігання спотворенню механізмів ринкової економіки в Євросоюзі й, відповідно, “нових” країнах-членах, обмежується максимальний обсяг державних гарантій малому та середньому бізнесу на рівні 2,5 млн євро для однієї компанії. Ціна за надання гарантій може бути диференційованою залежно від обсягу фінансових ресурсів, типу принципалу (юридична особа, за котру надається гарантія) та ступеню ризику.

Найбільші обсяги надання державних гарантій у “нових” країнах — членах ЄС за підсумками 2014 р. спостерігалися у Словенії — 16,6 % ВВП. У Польщі обсяг державних гарантій від ВВП дорівнював 6,9 %, Румунії — 2,3, Латвії та Естонії — 1,7, а в інших країнах — менше 1 % (табл. 1). Загалом середнє значення співвідношення гарантованого державою боргу й загального державного боргу для “нових” країн — членів ЄС впродовж 2010—2014 рр. дорівнювало 10,1 %.

Між Україною та МВФ від 27 лютого 2015 р. укладено Меморандум про економічну та фінансову політику. В ньому визначено, що до 2020 р. боргове навантаження, тобто співвідношення державного та гарантованого державою боргу має зменшитися до 71 %. Використовуючи умови цього Меморандуму, прогнозні дані МВФ щодо номінального ВВП України, дані Мінфіну стосовно погашення за діючими гарантованими державою позиками (станом на кінець 2015 р.), прогнозний обсяг державного боргу на 2015—2017 рр., а також досвід “нових” країн — членів ЄС відповідно до якого співвідношення державного й гарантованого державою боргу має перебувати в межах 10 %, авторами проведено оцінювання оптимальних обсягів державних гарантій у 2016—2021 рр. (табл. 2).

Як показують розрахунки, оптимального співвідношення державного й гарантованого державою боргу в Україні можна досягнути впродовж декількох років, удосконалюючи управління у цій сфері. При збереженні тенденції, визначеної розрахунками, співвідношення державного та гарантованого державою боргу й ВВП на рівні, що не перевищуватиме 60 %, очікується не раніше 2024 р.

Результати розрахунку обсягів державних гарантій, що можуть бути надані у 2016—2021 рр. із дотриманням вимог МВФ щодо поступового зменшення

Таблиця 1. Співвідношення обсягу наданих державних гарантій (ГДБ) і ВВП, співвідношення загального державного боргу (ЗДБ) і ВВП, співвідношення та середнє значення державних гарантій та загального боргу для “нових” країн — членів ЄС протягом 2010—2014 рр., %

Країна		Середнє значення	2010	2011	2012	2013	2014
Словенія	ГДБ/ВВП	33,3	19,73	17,89	16,1	17,82	16,6
	ЗДБ/ВВП		37,9	46,2	53,3	70,0	82,9
	ГДБ/ЗДБ		52,0	38,8	30,2	25,5	20,0
Польща	ГДБ/ВВП	11,5	5,09	6,07	6,04	6,59	6,9
	ЗДБ/ВВП		53,6	54,8	54,4	55,7	48,8
	ГДБ/ЗДБ		9,5	11,1	11,1	11,8	14,1
Румунія	ГДБ/ВВП	5,7	2,23	1,64	1,98	2,07	2,3
	ЗДБ/ВВП		30,5	33,9	37,5	38,8	40,4
	ГДБ/ЗДБ		7,3	4,8	5,3	5,3	5,7
Латвія	ГДБ/ВВП	6,0	2,43	2,61	2,53	1,96	1,7
	ЗДБ/ВВП		39,8	37,5	36,5	35,2	37,8
	ГДБ/ЗДБ		6,1	7,0	6,9	5,6	4,5
Естонія	ГДБ/ВВП	26,2	2,64	2,19	1,95	1,71	1,7
	ЗДБ/ВВП		6,5	6,1	9,7	10,1	9,7
	ГДБ/ЗДБ		40,4	36,1	20,1	17,0	17,6
Литва	ГДБ/ВВП	2,3	1,25	0,86	0,7	0,67	0,8
	ЗДБ/ВВП		36,3	37,3	39,9	39,0	37,7
	ГДБ/ЗДБ		3,4	2,3	1,8	1,7	2,1
Болгарія	ГДБ/ВВП	5,8	1,33	1,15	0,98	0,75	0,6
	ЗДБ/ВВП		14,6	14,8	17,1	17,6	26,9
	ГДБ/ЗДБ		9,1	7,8	5,7	4,3	2,2
Чехія	ГДБ/ВВП	1,8	0,76	0,67	0,94	1,01	0,4
	ЗДБ/ВВП		36,8	39,4	43,9	43,8	41,6
	ГДБ/ЗДБ		2,1	1,7	2,1	2,3	1,0
Словаччина	ГДБ/ВВП	0,1	0,06	0,05	0,04	0,03	0,02
	ЗДБ/ВВП		41,1	43,5	52,1	54,6	54,0
	ГДБ/ЗДБ		0,1	0,1	0,1	0,1	0,0
Угорщина	ГДБ/ВВП	8,7	9,38	8,81	8,65	7,94	0
	ЗДБ/ВВП		80,9	81,0	78,5	77,3	76,9
	ГДБ/ЗДБ		11,6	10,9	11,0	10,3	0
“Нові” країни — члени ЄС		ГДБ/ЗДБ	10,1	—	—	—	—

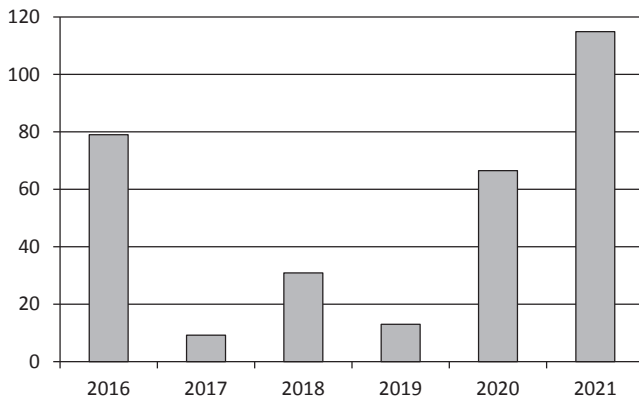
Джерело: побудовано за даними Євростату.

боргового навантаження на економіку, враховуючи необхідність підтримки економічно вигідних інвестиційних проектів та оптимізації співвідношення державного й гарантованого державою боргу до 10 %, наведено на рис. 9. Надання державних гарантій має чітку тенденцію, котра вказує на його відносний мінімум протягом 2017—2019 рр. Так, у 2016 р. цей показник може становити 79,0 млрд грн, у 2017 р. — знизитися до 9,2 млрд грн, у 2018 р. — зрости до 30,9 млрд грн та знову зменшитися у 2019 р. до 13,0 млрд грн. У наступному періоді можливе

Таблиця 2. Розрахунок обсягу державних гарантій у 2016—2021 рр.

Рік	Співвідношення гарантованого державного боргу, %	Номінальний ВВП, млрд грн	Державний борг, млрд грн	Гарантований державою борг, млрд грн	Погашення гарантованого державою боргу, млрд грн	Можливий обсяг надання державних гарантій, млрд грн	Співвідношення державного та гарантованого державою боргу і ВВП, %
2015	24,4	1 981,0	1 372,0	334,5	79,9	0	86,1
2016	26,4	2 262,0	1 502,0	396,6	16,9	79,0	83,9
2017	22,2	2 571,9	1 729,0	383,1	22,7	9,2	82,1
2018	19,8	2 888,2	1 870,0	369,6	44,4	30,9	77,5
2019	17,8	3 183,3	2 002,0	356,1	26,5	13,0	74,1
2020	16,2	3 510,3	2 115,0	342,2	80,4	66,5	70,0
2021	10,0	3 822,3	2 250,0	382,2	74,9	114,9	68,9

Джерело: розраховано за даними Міністерства фінансів України та МВФ.



Джерело: побудовано авторами.

Рис. 9. Прогнозні обсяги державних гарантій у 2016—2021 рр., млрд грн

поступове збільшення обсягу державних гарантій — до 66,5 млрд грн у 2020 р. та 114,9 млрд грн у 2021 р.

Таким чином, на сьогодні в Україні надання кредитів під державні гарантії без належного контролю стану позичальників і витрачання цих коштів призвело до додаткових витрат бюджету й зростання державних запозичень. Якщо гарантований державою борг у 2008 р. становив 58,7 млрд грн, то на 30 вересня 2015 р. — 262,1 млрд грн, на кінець року його обсяг, за оцінкою Мінфіну, може перевищити 330 млрд грн. При цьому видатки бюджету на виконання зобов'язань за державними гарантіями зросли з 1,7 до 26,2 млрд грн відповідно. Це може істотно змінювати параметри дефіциту бюджету.

З метою вдосконалення в Україні регулювання квазіфіскальних операцій загалом та отримання кредитів суб'єктами господарювання під державні гарантії, з урахуванням досвіду ЄС та, зокрема, “нових” країн-членів, необхідно вжити такі заходи.

По-перше, запровадити зміни до Положення про управління ризиками в частині розподілу ризиків надання державних гарантій між державою, кредиторами і позичальниками (за досвідом “нових” країн-членів державою гарантується не більш як 80 % обсягу взятого кредиту), а також щодо оприлюднення щоквартальної інформації не тільки за проектом у цілому, а й у розрізі кожної квазіфіскальної операції.

По-друге, з метою запобігання викривленню механізмів ринкової економіки обмежити максимальний обсяг надання державних гарантій для малого та середнього бізнесу в Україні на рівні еквівалентному 2,5 мільйонів євро для однієї компанії. Ціну за надання гарантій визначати диференційовано залежно від обсягу фінансових ресурсів, типу юридичної особи, за яку надається гарантія, та ступеня ризику.

По-третє, забезпечити поступовий перехід до співвідношення гарантованого державою боргу й державного боргу на рівні 10 %. Як показує авторський розрахунок сценарію досягнення цього показника, належне співвідношення державного та гарантованого державою боргу й ВВП у 2020 р. (не вище 71 %) досягається при певному зниженні обсягу державних гарантій упродовж 2017—2019 рр.

Список використаних джерел

1. Башко В. Дефіцит бюджету і квазіфіскальні операції: підвищення прозорості в сфері державних фінансів / В. Башко // Вісник Національного банку України. — 2013. — № 5. — С. 40—45.
2. Богдан Т. П. Боргова політика держави в умовах глобальної нестабільності / Т. П. Богдан // Економіка України. — 2013. — № 2. — С. 4—17.
3. Калитчук В. М. Ризики державних боргових зобов'язань та їх класифікація / В. М. Калитчук [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.publicdebt.in.ua/golovna/12>.
4. Козюк В. В. Проблема державного боргу в перехідній економіці України / В. В. Козюк // Фінанси України. — 1999. — № 5. — С. 85—90.
5. Лютий І. О. Державний кредит та боргова політика України: монографія / І. О. Лютий, Н. В. Зражевська, О. Д. Рожко; Київський національний ун-т ім. Т. Г. Шевченка. — К.: ЦУЛ, 2008. — 352 с.
6. Луніна І. О. Державні гарантії у перехідній економіці: теоретичний аналіз і досвід України / І. О. Луніна // Економіка України. — 1999. — № 12. — С. 19—30.
7. Бюджетна система: підручник / за наук. ред. В. М. Федосова, С. І. Юрія. — К.: ЦУЛ; Т.: Екон. думка, 2012. — 871 с.
8. Федосов В. М. Управління державним боргом у контексті ризик-менеджменту / В. М. Федосов, О. А. Колот // Фінанси України. — 2008. — № 3. — С. 3—33.
9. Руководство по обеспечению прозрачности в бюджетно-налоговой сфере (2007 год) / Международный валютный фонд [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <https://www.imf.org/external/np/fad/trans/rus/manualr.pdf>.
10. The Fiscal Transparency Code / International Monetary Fund. — P. 19 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://blog-pfm.imf.org/files/ft-code.pdf>.
11. Fiscal frameworks across Member States: Commission services country fiches from the 2011 EPC peer review // European Economy. — 2012. — February [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/occasional_paper/2012/pdf/ocp91_en.pdf.

12. *Dziemianowicz R. I. Fiscal Responsibility Laws in EU Member States and Their Influence on the Stability of Public Finance / R. I. Dziemianowicz, A. Kargol-Wasiluk* [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.knowledgetaiwan.org/ojs/index.php/ijbi/article/viewFile/521/147>.

13. Improving corporate governance: Europe's largest companies will have to be more transparent about how they operate / European Commission. Statement [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://europa.eu/rapid/press-release_STATEMENT-14-124_en.htm

14. Про затвердження переліку квазіфіскальних операцій і органів влади (управління), відповідальних за проведення оцінки можливого впливу таких операцій на показники бюджету : розпорядження Кабінету Міністрів України від 01.08.2012 № 692-р [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/692-2012-p>.

15. Звіт Рахункової палати за 2013 рік [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://www.ac-rada.gov.ua/doccatalog/document/16744990/Zvit_2013.pdf.

16. Висновки щодо виконання державного бюджету України за 2009 рік / Рахункова палата [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.ac-rada.gov.ua/control/main/uk/publish/article/16728123>.

17. Про затвердження Положення про управління ризиками, пов'язаними з наданням державних гарантій, та розподіл таких ризиків між державою, кредиторами і позичальниками : постанова Кабінету Міністрів України від 23.02.2011 № 131 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/131-2011-p>.

18. Communication from the commission community guidelines on state aid for rescuing and restructuring firms in difficulty // Official Journal of the European Union. — С 244/2 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: [http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/ALL/?uri=CELEX:52004XC1001\(01\)](http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/ALL/?uri=CELEX:52004XC1001(01)).

References

1. Bashko, V. (2013). Deficyt byudzhetu i kvazifiskal'ni operaciyi: pidvyshhennya prozorosti v sferi derzhavnykh finansiv [The budget deficit and quasi-fiscal activities: increasing transparency in public finances]. *Visnyk Nacional'noho banku Ukrainy* [Herald of National Bank of Ukraine], 5, 40-45 [in Ukrainian].
2. Bohdan, T. P. (2013). Borhova polityka derzhavy v umovakh hlobal'noyi nestabil'nosti [State's debt policy under conditions of the global instability]. *Ekonomika Ukrainy* [Economy of Ukraine], 2, 4-17 [in Ukrainian].
3. Kalytchuk, V. M. (n. d.). Ryzky derzhavnykh borhovykh zobov'язan' ta yikh klasyfikaciya [Government debt risks and their classification]. *www.publicdebt.in.ua*. Retrieved from <http://www.publicdebt.in.ua/golovna/12> [in Ukrainian].
4. Kozyuk, V. V. (1999). Problema derzhavnoho borghu v perekhidnij ekonomici Ukrainy [The problem of public debt in the transitional economy of Ukraine]. *Finansy Ukrainy* [Finance of Ukraine], 5, 85-90 [in Ukrainian].
5. Lyutyj, I. O., Zrazhevs'ka, N. V., & Rozhko, O. D. (2008). *Derzhavnyj kredyt ta borhova polityka Ukrainy* [State credit and debt policy of Ukraine]. Kyiv: CzUL [in Ukrainian].
6. Lunina, I. O. (1999). Derzhavni harantiyi u perekhidnij ekonomici: teoretychnyj analiz i dosvid Ukrainy [State guarantees in transition economies: theoretical analysis and the experience of Ukraine]. *Ekonomika Ukrainy* [Economy of Ukraine], 12, 19-30 [in Ukrainian].
7. Fedosov, V. M., & Yuriy, S. I. (Eds.). (2012). *Byudzhetna sistema* [The budget system]. Kyiv, Ternopil': CzUL, Ekonomichna dumka [in Ukrainian].
8. Fedosov, V. M., & Kolot, O. A. (2008). Upravlinnya derzhavnym borhom u konteksti ryzyk-menedzhmentu [Managing the public debt in the context of risk-management]. *Finansy Ukrainy* [Finance of Ukraine], 3, 3-33 [in Ukrainian].
9. International Monetary Fund. (n. d.). *Rukovodstvo po obespecheniyu prozrachnosti v byudzhetno-nalogovoj sfere (2007 god)* [Guide to fiscal transparency (2007)]. Retrieved from <https://www.imf.org/external/np/fad/trans/rus/manualr.pdf> [in Russian].

10. International Monetary Fund. (n. d.). *The Fiscal Transparency Code*. Retrieved from <http://blog-pfm.imf.org/files/ft-code.pdf>.

11. Fiscal frameworks across Member States: Commission services country fiches from the 2011 EPC peer review. (2012, February). *European Economy*. Retrieved from http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/occasional_paper/2012/pdf/ocp91_en.pdf.

12. Dziemianowicz, R. I., & Kargol-Wasiluk, A. (2014, September). Fiscal Responsibility Laws in EU Member States and Their Influence on the Stability of Public Finance. *www.knowledgetaiwan.org*. Retrieved from <http://www.knowledgetaiwan.org/ojs/index.php/ijbi/article/viewFile/521/147>.

13. European Commission. (2014, April 15). *Statement. Improving corporate governance: Europe's largest companies will have to be more transparent about how they operate*. Retrieved from http://europa.eu/rapid/press-release_STATEMENT-14-124_en.htm.

14. Cabinet of Ministers of Ukraine. (2012). *Pro zatverdzhennya pereliku kvazifiskal'nykh operacij i orhaniv vlady (upravlinnya), vidpovidal'nykh za provedennya ocinky mozhlyvoho vplyvu takykh operacij na pokaznyky byudzhetu* [On the list of transactions and quasi-fiscal authorities (government) responsible for the assessment of the possible impact of such transactions on the budget figures] (Order No. 692-p, August 1). Retrieved from <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/692-2012-p> [in Ukrainian].

15. Accounting Chamber of Ukraine. (2014). *Zvit Rakhunkovoyi palaty za 2013 rik* [Report of the Accounting Chamber for 2013]. Retrieved from http://www.ac-rada.gov.ua/doccatalog/document/16744990/Zvit_2013.pdf [in Ukrainian].

16. Accounting Chamber of Ukraine. (2010). *Vysnovky shhodo vykonannya derzhavnoho byudzhetu Ukrayiny za 2009 rik* [Reports on the state budget of Ukraine for 2009]. Retrieved from <http://www.ac-rada.gov.ua/control/main/uk/publish/article/16728123> [in Ukrainian].

17. Cabinet of Ministers of Ukraine. (2011). *Pro zatverdzhennya Polozhennya pro upravlinnya ryzykamy, pov'yazanymy z nadanniam derzhavnykh harantij, ta rozpodil takykh ryzykiv mizh derzhavoyu, kredytoramy i pozychal'nykamy* [On approval of the management of risks associated with granting government guarantees and the distribution of risks between the government, lenders and borrowers] (Regulation No. 131, February 23). Retrieved from <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/131-2011-p> [in Ukrainian].

18. Communication from the commission community guidelines on state aid for rescuing and restructuring firms in difficulty. (2004, October 1). *Official Journal of the European Union*, C 244/2. Retrieved from [http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/ALL/?uri=CELEX:52004XC1001\(01\)](http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/ALL/?uri=CELEX:52004XC1001(01)).