

РОЗДІЛ V

Гроші, фінанси та кредит

УДК 336.276

Людмила Федосенко,
доцент, кандидат економічних наук, доцент кафедри фінансов и кредита, Учреждение образования «Гомельский государственный университет имени Ф. Скорины»,
E-mail: stepan112@rambler.ru
Татьяна Иванова,
старший преподаватель кафедры финансов и кредита, УО «Гомельский государственный университет имени Ф. Скорины»,
E-mail: itigomel@mail.ru

<https://doi.org/10.29038/2411-4014-2018-01-126-134>

Критерии внешней долговой нагрузки государства: методический аспект

В статье проводится анализ ситуации на международных рынках ссудных капиталов, уровня и динамики внешней долговой нагрузки различных стран; рассматриваются необходимость и целесообразность внешних заимствований национальных экономик; сделан обзор действующего методического инструментария оценки уровня внешнего долга. Обосновывается необходимость постоянного мониторинга долговой нагрузки с позиции как кредитора, так и заемщика, и уточняется система частных показателей внешнего долга с позиции должника, что позволяет объективно оценить долговое бремя страны, перспективы внешних заимствований и выполнения взятых долговых обязательств. Предлагается дополнительный перечень частных показателей для оценки внешнего долга страны: соотношение прибавочного продукта к необходимому; доля внешних заимствований, направляемых в реальный сектор экономики; величина совокупного и внешнего долга, приходящаяся на одного занятого.

Ключевые слова: валовый внешний долг, долговая нагрузка, критерии оценки долга, методический инструментарий, рынок ссудных капиталов, кредитор, заемщик, управление долгом.

Постановка научной проблемы и её значение. В настоящее время большинство стран мира активно используют внешние заимствования в качестве источника финансирования экономики, что является объективно необходимым в условиях глобализации и развития международного рынка ссудных капиталов. При этом уровень внешнего долга по отношению к ключевым макроэкономическим показателям у разных стран существенно варьирует, но одни из них при относительно высоком значении показателей внешнего долга финансово устойчивы, другие – наоборот, даже при значительно меньших величинах показателей испытывают огромные трудности в исполнении долговых обязательств. Это объясняется тем, что экономики разных стран отличаются, прежде всего, способностью генерировать чистый доход общества, являющийся источником погашения внешнего долга. В этой связи возникает необходимость уточнения критериев долговой нагрузки государств, в зависимости от уровня их развития, структуры валового внутреннего продукта, размера активов государства и накопленных золотовалютных резервов. Поэтому каждое государство, наряду с общепризнанными критериями должно разрабатывать их дополнительный перечень, позволяющий проводить углубленную детализацию ситуации, связанной с внешними заимствованиями. Это необходимо для обеих сторон кредитных отношений – кредитора и заемщика, – с целью минимизации кредитных рисков.

Цель и задачи статьи. В статье предпринята попытка уточнения системы частных показателей внешнего долга с позиции должника, которая бы позволила объективно оценить долговое бремя страны, перспективы внешних заимствований и выполнение взятых долговых обязательств.

© Федосенко Л., Иванова Т., 2018

Изложение основного материала и обоснование полученных результатов исследования.

Необходимость и целесообразность внешних заимствований для национальных экономик не вызывает сомнения, поскольку иностранные займы при эффективном использовании улучшают экономическую ситуацию заёмщика, увеличивают приток иностранного капитала, тем самым способствуя развитию определенных отраслей и сфер экономики и обеспечивая сбалансированность государственного бюджета. Международные финансовые институты систематически анализируют ситуацию на рынке внешних заимствований с позиций перспектив погашения долга для всех стран мира. С этой целью составляются рейтинговые таблицы по внешнему долгу, в которых отображается информация о величине внешней задолженности каждой из стран и её процентное соотношение к номинальному объёму ВВП.

Лидером по объёму внешнего долга на протяжении последних десятилетий являются США. Долг этой страны уже достиг 20 трл. дол., или 233 % к ВВП [1]. США, лидирующая по величине внешнего долга другим странам мира, является должником Китая, Японии, России, Великобритании, Швейцарии, Тайваня, Бразилии, то есть тем государствам, которые экспортируют нефть, держат облигации, имеют паевые инвестиционные фонды. Наибольшая задолженность у США перед ФРС – Федеральной резервной системой, которая выполняет функции центрального банка этой страны. Для государства опасны не сами большие абсолютные суммы внешнего долга, а их соотношение с ВВП, который отражает рыночную стоимость всех конечных товаров и услуг, произведенных за год во всех отраслях национальной экономики на территории государства и предназначенных для потребления, накопления и экспорта. Сегодня у ряда стран внешний долг превысил 300 % по отношению к ВВП. По данному показателю лидирует Япония, у которой внешний долг по отношению к ВВП составляет 400 %. Далее в этом списке – Ирландия (390 %), Сингапур, Португалия, Бельгия, Нидерланды, Греция, Испания. Для сравнения – у России этот показатель составляет 65 % [2]. На 2017 г. составлен топ-10 стран мира, у которых наименьший внешний долг (табл. 1).

Таблица 1

Топ-10 стран мира, у которых наименьший внешний долг [3]

Страна мира	Внешний долг, млн дол.	Внешний долг к ВВП, %
Бруней	0	0
Макао	0	0
Республика Палау	0	0
Экваториальная Гвинея	174	1
Алжир	3389	2
Иран	15 640	4
Нигерия	15 730	5
Фиджи	127	5
Гаити	428	7
Азербайджан	6059	8,2

Низкая активность на международных рынках ссудных капиталов характерна для слаборазвитых стран, поэтому можно предположить, что существует зависимость между уровнем развития экономики и объемом привлекаемых финансовых ресурсов. Следует также отметить, что страны, обладающие высоким ресурсным потенциалом, прежде всего углеводородным, прибегают к внешним заимствованиям, но их уровень по отношению к ВВП относительно невысок (Объединенные Арабские Эмираты – 41 %, Саудовская Аравия – 20 %, Ирак – 27 %, Иран – 4 %, Ливия – 11 % и др.) [4].

В табл. 2 представлена информация по объёму и уровню государственного долга стран, имеющих наибольшее его значение в 2016 г.

Абсолютные суммы и уровень внешнего долга не могут считаться универсальными измерителями его предела, потому что для одних стран его уровень по отношению к ВВП 100 и более является безопасным и может стимулировать развитие экономики, а для других 50 % уже является критическим уровнем и не позволяет без проблем обслуживать текущие обязательства и осуществлять новые заимствования.

Страны с наибольшим внешним долгом на 2016 г. [3]

Название страны	Внешний долг, млн дол.	Внешний долг к ВВП, %
США	16 893 000	101
Великобритания	9 836 000	396
Германия	5 624 000	159
Франция	5 633 000	188
Нидерланды	3 733 000	309
Япония	2 719 000	46
Испания	2 570 000	165
Италия	2 684 000	101
Ирландия	2 357 000	1060
Люксембург	2 146 000	3411

Россия и США имеют разный уровень внешнего государственного долга, но у них существенно отличаются экономики и финансовые системы, что, в конечном итоге, сказывается на возможности обслуживания и погашения обязательств. Долг США составляет 20 трлн дол. при годовом размере ВВП 19,3 трлн дол. [5], что вполне безопасно для экономики страны. Его величина, приходящаяся на одного работающего, составляет одну годовую заработную плату.

Или, например, Япония не имеет такого влияния на международных инвесторов, как США, но обладает действенным контролем над национальными финансовыми институтами, имеет ёмкий внутренний рынок и развитый рынок ценных бумаг, что, в конечном итоге, также характеризует её как надежного заёмщика.

Люксембург, имеющий наибольший показатель уровня внешнего долга, по отношению к ВВП является оффшорной зоной ЕС и занимается преимущественно оказанием финансовых услуг. В этом государстве функционирует около 1000 инвестиционных фондов и более 200 банков. Внешний долг государства представляет собой долги частного сектора в лице указанных финансовых институтов, которые берут на себя обязательства перед вкладчиками [6].

В Республике Беларусь уровень совокупного внешнего долга составляет 79,5 % к ВВП при пороговом значении – 60, рекомендуемым Маастрихтскими соглашениями. Однако следует учитывать, что при высокой доле участия государства в экономике долги субъектов хозяйствования при условии признания их экономически несостоятельными или банкротами прямо влияют на финансовое положение страны, поскольку долговое бремя перекладывается на бюджет.

В Республике Беларусь показателю долга на одного занятого не уделяется заслуженного, с нашей точки зрения, внимания, что неправомерно, так как он позволяет оценить долговую нагрузку на одного работающего, поскольку, в конечном итоге, источником погашения и основного долга, и процентов по нему являются налоги, которые взимаются с работающего населения. По официальным данным, валовый внешний долг Республики Беларусь на конец 2016 г. составил 37516,5 млн дол. США [7], численность занятого населения – 4,405 млн чел. [8]. Следовательно, на каждого работающего сумма долга составляет более 8,5 тыс. дол. США, при среднемесячной номинальной заработной плате около 400 дол. США [9], что приблизительно эквивалентно номинальному двухлетнему годовому доходу каждого занятого в народном хозяйстве.

Следовательно, анализируя уровень и динамику внешнего государственного долга, необходимо учитывать потенциал экономики государства, структуру национальной финансовой системы и ВВП, величину активов и размер золотовалютных резервов, международный авторитет на рынках ссудных капиталов и другие факторы, которые самым непосредственным образом влияют на способность привлекать и обслуживать внешний государственный долг. Небольшие страны и страны с формирующимся рынком часто отличаются большей уязвимостью, поскольку их экономика бывает менее диверсифицированной, имеет меньшую базу внутренних финансовых сбережений и менее развитую финансовую систему и может быть более подвержена риску финансовой цепной реакции, передающейся через потоки капитала. В то же время, как показала практика, и более крупные, и развитые страны тоже уязвимы, особенно в период экономических кризисов.

МВФ і Всесвітнім банком розроблені «Руководящие принципы управления государственным долгом», призначені содействовать директивным органам в рассмотрении реформ для совершенствования управления внешними заимствованиями и снижения уязвимости страны к внутренним и внешним шокам как структурного, так финансового характера.

К ним относятся:

- признание пользы четких целей по управлению долгом;
- соотношение факторов рисков и стоимости;
- разделение целей и подотчетности в управлении долгом и денежно-кредитной сферой (в соответствующих случаях, в сочетании с консультациями и обменом информацией между управляющим долгом и центральным банком);
- необходимость тщательного управления риском рефинансирования и рыночными рисками и процентными издержками бремени долга;
- необходимость формирования надлежащей институциональной структуры и мер политики для снижения операционного риска, включая четкое делегирование обязанностей и соответствующей подотчетности между государственными ведомствами, участвующими в управлении долгом.

Данный документ рекомендует рассматривать внешний государственный долг в более широком контексте факторов и сил, влияющих на состояние государственных финансов в целом и на управление их балансами. Руководящие принципы, как подчеркнуто в документе, не следует рассматривать как набор строгих норм практики или обязательных стандартов или кодексов.

Управление государственным долгом представляет собой процесс разработки и осуществления соответствующей стратегии с целью мобилизации требуемой суммы финансирования с минимальными издержками в средне- и долгосрочной перспективе и при разумной степени риска. Основой для принятия грамотных управленческих решений в данной сфере является наличие системы показателей (критериев), отражающих абсолютную сумму долга и его структуру, относительные показатели долга, их динамику.

Цель управления заключается в том, чтобы уровень государственного долга, его темпы роста следовали устойчивой траектории, и чтобы долг мог обслуживаться при самых разных обстоятельствах, включая стресс в экономике и на финансовых рынках, при соблюдении целей в отношении стоимости и риска [10].

В табл. 3 представлены некоторые индикаторы, которые могут использоваться в качестве отправной точки для оценки факторов уязвимости внешнего долга страны.

Таблица 3

Индикаторы уязвимости внешнего долга

Индикаторы, касающиеся долга	Индикаторы, касающиеся долга, в целом должны рассматриваться в связи со среднесрочными сценариями, позволяющими проводить анализ устойчивости долговой ситуации с течением временем и при различных допущениях.
Отношение краткосрочного внешнего долга к резервам	Индикатор уязвимости к экономическим и финансовым шокам, суммой непогашенного краткосрочного внешнего долга.
Отношение внешнего долга к экспорту	Индикатор тенденции долга, тесно связанный с потенциалом страны по погашению долга.
Отношение внешнего долга к ВВП	Индикатор ресурсной базы страны (отражающий потенциальную переориентацию производства на экспорт или замещение импорта для укрепления потенциала погашения кредитов).
Средняя процентная ставка по внешнему долгу	Индикатор, связанный с условиями заимствования. В сочетании с отношениями долга к ВВП и долга к экспорту и прогнозом роста это один из главных показателей для оценки устойчивости долговой ситуации.
Средний остающийся срок до погашения	Индикатор для отслеживания срока погашения государственного долга для мониторинга риска рефинансирования.
Доля внешнего долга в иностранной валюте в совокупном внешнем долге	Индикатор для мониторинга воздействия изменений обменного курса на долг (балансовый эффект), используемый в сочетании с информацией о производных инструментах, призванных уменьшить открытые валютные позиции долгового портфеля.

Рекомендується також доповнювати цю систему показателями отношения долга к налоговым доходам, коэффициентом обслуживания долга и показателем состава долга.

Каждое государство, наряду с общепризнанными критериями должно разрабатывать дополнительный их перечень, позволяющий проводить углубленную детализацию ситуации, связанной с внешними заимствованиями. Это необходимо для обеих сторон кредитных отношений – кредитора и заемщика, с целью минимизации кредитных рисков.

В Республике Беларусь используются различные индикаторы устойчивости по отношению к государственному долгу, и в частности – государственному внешнему долгу. Они устанавливаются в рамках Закона о бюджете на очередной год и оговаривают максимально допустимый объем задолженности в номинальном выражении в долларах США. Помимо бюджета, уровень внешнего долга регулируется Концепцией национальной безопасности. Она устанавливает допустимые значения внешнего долга относительно ключевых макроэкономических показателей. В частности, в ней утверждаются следующие пороговые значения индикаторов внешней долговой безопасности, за пределами которых дальнейшее наращивание долга угрожает экономической безопасности государства (табл. 4).

Таблица 4

Индикаторы внешней долговой безопасности Республики Беларусь

Индикатор	Значение, %
Объем валового внешнего долга по отношению к ВВП	Не более 55
Объем валового внешнего долга по отношению к экспорту	Не более 100
Доля краткосрочного внешнего долга в валовом долге	Не более 50
Объем государственного внешнего долга по отношению к ВВП	Не более 25
Расходы по обслуживанию государственного внешнего долга по отношению к валютной выручке	Не более 10

Данные показатели были дополнены набором новых индикаторов, утвержденных в рамках Концепции управления валовым внешним долгом, которая была принята в мае 2011 г. Концепция подчеркивает необходимость дополнительного анализа следующих индикаторов:

а) показатели валового внешнего долга:

- 1) валовый внешний долг на душу населения;
- 2) долгосрочный валовый внешний долг по отношению к ВВП;
- 3) краткосрочный валовый внешний долг по отношению к ВВП;
- 4) соотношение валового внешнего долга и поступлений по текущему счету платежного баланса;
- 5) обслуживание валового внешнего долга по отношению к экспорту товаров и услуг;
- 6) обслуживание валового внешнего долга в процентах к ВВП;
- 7) соотношение международных резервов и валового внешнего долга;
- 8) соотношение международных резервов и краткосрочного валового внешнего долга;

б) показатели долга органов государственного управления:

1) соотношение расходов по обслуживанию государственного внешнего долга и доходов республиканского бюджета;

в) показатели долга органов денежно-кредитной политики и банковского сектора:

- 1) открытая позиция банков в иностранной валюте;
- 2) доля средств нерезидентов в пассивах банковского сектора;

г) показатели долга других секторов:

- 1) отношение балансовой стоимости к собственной стоимости (собственному капиталу) предприятия;
- 2) доля краткосрочного долга в иностранной валюте предприятий в их суммарном объеме задолженности в иностранной валюте;
- 3) рентабельность активов до выплаты налогов и процентов;
- 4) отношение чистого долга предприятий в иностранной валюте к их собственному капиталу.

Выбранные показатели соответствуют тем, которые рекомендованы Всемирным банком и Международным валютным фондом для контроля уровня внешней задолженности, а установленные

допустимые значения соответствуют как международной практике, так и рекомендациям отечественных экономистов. Соответственно, анализ данных индикаторов способен предоставить достаточно полную информацию относительно устойчивости экономики Беларуси к вызову обслуживания внешнего долга [11].

Но, вместе с тем, данную систему показателей, целесообразно дополнить, с нашей точки зрения, такими частными показателями, как:

1. Соотношение прибавочного продукта к необходимому ($m / c+v$), который характеризует как структуру ВВП, так и возможность национальной экономики генерировать чистый доход общества, который, в конечном итоге, и является источником погашения всех долговых обязательств государства, в том числе и внешних. Прибавочный продукт (m) представляет собой сумму чистой прибыли, полученной реальным сектором экономики, и налоговые платежи в соответствии с финансовым законодательством (рис. 1).



Рис. 1. Состав прибавочного продукта

Данный показатель представляет интерес по нескольким причинам:

– поскольку валовой внешний долг складывается из совокупных долгов органов государственной власти, центрального банка, организаций финансово-кредитной системы, предприятий всех форм собственности, частных лиц, то в условиях преобладания государственной формы собственности и при высоком удельном весе долгов субъектов хозяйствования, как, например, в Республике Беларусь, где последние составляют около 40 %, государство несет повышенные риски по долговым обязательствам. Считаем также целесообразным проводить сравнение предложенного показателя с ценой финансовых ресурсов, заимствованных на внешних рынках. Это связано с тем, что соотношение прибавочного продукта с необходимым характеризует эффективность экономики, или, другими словами, эффективность вложений в неё, а сравнение этого показателя с ценой заёмных ресурсов позволяет судить о целесообразности привлечения заёмных источников финансирования. Поэтому постоянный мониторинг данного показателя необходим при принятии решений о дальнейшем наращивании внешнего долга;

– вторая причина связанная с получением объективной информации для управления структурой внешнего долга страны. Наличие чистой прибыли организаций, её рост в динамике и увеличение доли в прибавочном продукте позволяет принимать решения по наращиванию удельного веса долгов субъектов хозяйствования, поскольку имеется объективная основа их возврата и, таким образом, снижается долговая нагрузка на государство.

2. Доля внешних заимствований, направляемых в реальный сектор экономики. Объем прямых иностранных инвестиций в отечественные предприятия незначителен – 4,5 % в структуре валового внешнего долга Республики Беларусь [12]. Подавляющая часть долгового бремени страны обусловлена снижением эффективности деятельности государственных предприятий и достаточно низкой эффективностью долгосрочных проектов, финансирование которых осуществлялось за счет директивного кредитования. Основной причиной сложившейся ситуации является отсутствие у субъектов хозяйствования реальной самостоятельности в распоряжении имуществом, а также тот факт, что большинство предоставляемых внешних займов имеют связанный характер, то есть направляются на конкретные цели и на определённых условиях. Ярким примером могут служить кредиты КНР, которые должны, в соответствии с условиями кредитного договора, направляться только на закупку

китайских товаров и финансирование проектов с участием кредитора. Кредиты Всемирного банка выделяются целенаправленно для финансирования строительства инфраструктуры и других объектов. Немаловажен и тот факт, что большинство вновь получаемых внешних заимствований направляется на рефинансирование старых долгов. В 2017 г. планируется 75 % заимствований направить на погашение государственного долга, а оставшуюся часть – на увеличение золотовалютных резервов и не предусматривается их направление в развитие экономики. Неоспорим факт целесообразности пополнения золотовалютных резервов, поскольку они должны быть существенно выше объема денег, находящихся в свободном обращении, покрывать платежи по внешним долговым обязательствам государства, а также гарантировать импорт на три месяца вперед (в Беларуси – 1,5 месяца). Только придерживаясь перечисленных условий (чего пока не наблюдается), монетарные власти в лице Министерства финансов и Национального банка получают возможность обеспечить внешнюю ликвидность страны [13].

Вместе с тем, инвестиционные вложения в экономику не всегда приводят к желаемому эффекту. Вложения в реальный сектор экономики могут оцениваться положительно только в случае роста основных макроэкономических показателей, прежде всего национального дохода (НД). Поэтому положительная динамика данного показателя (инвестиций в реальный сектор) наряду с такой же динамикой темпов роста НД является, на наш взгляд, важнейшим критерием, характеризующим эффективность и целесообразность внешних заимствований.

Выводы и перспективы дальнейших исследований. Разработанный и используемый методический инструментарий для оценки кредитоспособности государства и долговой нагрузки, на наш взгляд, требует уточнения, поскольку он в большей степени ориентирован на интересы кредитора, чем заемщика. Критерии, разработанные МВФ и Всемирным банком, не вызывают сомнения в их целесообразности, но, с позиции заемщика, они не позволяют глубоко и объективно оценить его потенциальные возможности, связанные с выполнением долговых обязательств. Несмотря на то, что в Республике Беларусь, наряду с общепризнанными критериями, разработан дополнительный их перечень, тем не менее считаем целесообразным его уточнить и дополнить такими важнейшими показателями, как соотношение прибавочного продукта к необходимому; доля внешних заимствований, направляемых в реальный сектор экономики; величина совокупного и внешнего долга, приходящаяся на одного занятого. Поскольку международные рынки ссудных капиталов и национальной экономики в условиях глобализации подвержены высокой турбулентности, необходимо совершенствовать методический инструментарий оценки внешней долговой нагрузки в контексте интересов как кредиторов, так и заемщиков.

Источники и литература

1. На Манхэттене сняли счетчик госдолга США URL: <http://www.moyby.com/news/281817/> (дата обращения: 23.11.2017).
2. Топ стран мира, у которых долг за 300% к ВВП URL: <http://www.pravda.ru/news/world/03-03-2015/1250921-vvp-0/> – Дата доступа: 2.11.2017.
3. Внешний долг стран мира на 2017 год: таблица URL: <http://finbasis.ru/vneshnij-dolg-stran-mira-na-2016-god-tablica/> (дата обращения: 1.12.2017).
4. Список стран по внешнему долгу. URL: https://ru.wikipedia.org/wiki/Список_стран_по_внешнему_долгу#cite_note-nbrb-9/ (дата обращения: 30.11.2017).
5. Госдолг США впервые в истории превысил отметку 20 трлн долларов. URL: <http://www.ntv.ru/povosti/1927162/> (дата обращения: 25.11.2017).
6. Почему у маленького Люксембурга такой огромный внешний долг ~2 трлн \$, и почему никто не чешется по этому поводу? URL: <https://otvet.mail.ru/question/66431646/> (дата обращения: 23.11.2017).
7. Валовой внешний долг Республики Беларусь в разрезе секторов экономики и финансовых инструментов в соответствии с методическими рекомендациями МВФ, содержащимися в Руководстве по статистике внешнего долга: руководстве для составителей и пользователей (МВФ, 2013 г.) за 2017 год URL: <https://www.nbrb.by/statistics/ExternalDebt/QuarterlyDynamics/> (дата обращения: 20.11.2017).
8. Численность занятого населения по видам экономической деятельности 2010-2016 гг. URL: <http://www.belstat.gov.by/ofitsialnaya-statistika/solialnaya-sfera/trud/godovye-dannye/chislennost-zanyatogo-naseleniya-po-vidam-ekonomicheskoy-deyatelnosti-2010-2016-gg/> (дата обращения: 23.11.2017).
9. Номинальная начисленная средняя заработная плата работников Республики Беларусь с 1991 по 2017 гг. [URL: http://www.belstat.gov.by/ofitsialnaya-statistika/solialnaya-sfera/trud/operativnaya-informatsiya_8/zarabotnaya-plata/] (дата обращения: 23.11.2017).
10. Пересмотренные Руководящие принципы управления государственным долгом/ URL: http://treasury.worldbank.org/documents/RevisedGuidelinesforPublicDebtManagement_2014_Russian.pdf/ (дата обращения: 19.11.2017).

11. Шиманович Г. И. Влияние внешнего долга на экономическое развитие Беларуси. *Белорусский экономический журнал*. 2012. № 2. С. 96–106.
12. Внешний долг в Беларуси. URL: <https://myfin.by/wiki/term/vneshnij-dolg-v-belarusi/> (дата обращения: 23.11.2017).
13. Федосенко Л. В. Обеспечение внешней ликвидности страны в контексте золотовалютной позиции. Интеграция Украины в европейский і світовий фінансовий простір: зб. тез XII Міжнар. наук.-практ. конф., 25–26 трав. 2017 р./Львівський навч.-наук. ін-т ДВНЗ «Університет банківської справи». Львів, 2017. 238 с. (С. 175).

References

1. Na Mankhøttene snyaly schetchyk hosdolha SShA [In Manhattan, the US state debt counter was taken off] / URL: <http://www.moyby.com/news/281817/> – Data dostupa: 23.11.2017. [in Russian].
2. Top stran myra, u kotorykh dolh za 300% k VVP. [Top countries in the world, which have debt for 300% of GDP.] URL: <http://www.pravda.ru/news/world/03-03-2015/1250921-vvp-0/> – Data dostupa: 2.11.2017 [in Russian].
3. Vneshnyy dolh stran myra na 2017 hod: tablytsa [External debt of the countries of the world for 2017: table] URL: <http://finbasis.ru/vneshnij-dolg-stran-mira-na-2016-god-tablica/> – Data dostupa: 1.12.2017 [in Russian].
4. Spysok stran po vneshnemu dolhu. [List of countries for external debt.] URL: https://ru.wikipedia.org/wiki/Spysok_stran_po_vneshnemu_dolhu#cite_note-nbrb-9/ – Data dostupa: 30.11.2017 [in Russian].
5. Hosdolh SShA vpervyye v ystoriyu prevyisyl otmetku 20 trln dollarov. [The US national debt for the first time in history exceeded the \$ 20 trillion mark] URL: <http://www.ntv.ru/novosti/1927162/> – Data dostupa: 25.11.2017 [in Russian].
6. Pochemu u malen'koho Lyuksemburha takoy ohromnyy vneshnyy dolh ~2 trln \$, y pochemu nykto ne cheshet-sya po etomu povodu? [Why does the small Luxembourg have such a huge external debt of ~ 2 trillion \$, and why does no one scratch about it?] URL: <https://otvet.mail.ru/question/66431646/> – Data dostupa: 23.11.2017 [in Russian].
7. Valovoy vneshnyy dolh Respublyky Belarus' v razreze sektorov ekonomyky y fynansovykh ynstrumentov v sootvetstviy s metodycheskymy rekomendatsiyamy MVF, sodержashchymysya v Rukovodstve po statystyke vneshnego dolha: rukovodstve dlya sostavyteley y pol'zovateley (MVF, 2013 h.) za 2017 hod [Gross external debt of the Republic of Belarus in terms of economic sectors and financial instruments in accordance with the IMF guidelines contained in the Manual on External Debt Statistics: a guidebook for compilers and users (2013, IMF) for 2017] URL: <https://www.nbrb.by/statistics/ExternalDebt/QuarterlyDynamics>. – Data dostupa: 20.11.2017 [in Russian].
8. Chyslennost' zanyatogo naselenyya po vydam ekonomycheskoy deyatel'nosti 2010-2016 hh. [The number of employed people by types of economic activity 2010-2016] URL: <http://www.belstat.gov.by/ofitsialnaya-statistika/solialnaya-sfera/trud/godovye-dannye/chislennost-zanyatogo-naseleniya-po-vidam-ekonomycheskoy-deyatelnosti-2010-2016-gg/> – Data dostupa: 23.11.2017. [in Russian].
9. Nomynal'naya nachyslennaya srednyaya zarabotnaya plata rabotnykov Respublyky Belarus' s 1991 po 2017hh. [Nominal accrued average wages of workers of the Republic of Belarus from 1991 to 2017gg.] URL: http://www.belstat.gov.by/ofitsialnaya-statistika/solialnaya-sfera/trud/operativnaya-informatsiya_8/zarabotnaya-plata/ – Data dostupa: 23.11.2017 [in Russian].
10. Peresmotrennyye Rukovodyashchye pryntsypy upravlenyya hosudarstvennym dolhom/ [Revised Guidelines on Public Debt Management] URL: [http://treasury.worldbank.org/documents/Revised Guidelines for Public Debt Management_2014_Russian.pdf/](http://treasury.worldbank.org/documents/Revised%20Guidelines%20for%20Public%20Debt%20Management_2014_Russian.pdf/) – Data dostupa: 19.11.2017 [in Russian].
11. Shymanovych, H. Y. (2012) Vlyyanye vneshnego dolha na ekonomycheskoe razvytye Belarusy [Influence of external debt on the economic development of Belarus] *Belorusskiy ekonomycheskiy zhurnal*. 2012. #2. S. 96-106 [in Russian].
12. Vneshnyy dolh v Belarusy [External debt in Belarus] URL: <https://myfin.by/wiki/term/vneshnij-dolg-v-belarusi/>. – Data dostupa: 23.11.2017 [in Russian].
13. Fedosenko L. V. (2017) Obespechenye vneshney lykvidnosti strany v kontekste zolotovalyutnoy pozytsyy. [Providing external liquidity of the country in the context of the gold and currency position] *Intehratsiya Ukrayiny v yevropeys'kyy i svitovyy finansovyy prostir: zbirnyk tez KhII Mizhnarodnoyi naukovopraktychnoyi konferentsiyi, 25–26 travnya 2017 roku / L'vivs'kyy navchal'no-naukovyy instytut DVNZ «Universytet bankivskoyi spravy»*. – L'viv, 2017. – 238 s.(C 175). [in Russian].

Lyudmila Fedosenko, Tatyana Ivanova. Criteria of the State External Debt Load: Methodological Aspect.

The article analyzes loan capitals international markets, the level and dynamics of the external debt burden of different countries. It also considers the necessity and expediency of national economies external borrowings. The current methodology for assessing external debt level has been reviewed.

The necessity of debt burden constant monitoring both by the creditor and the borrower has been substantiated. The system of external debt private indices for the debtor, that gives objective assessment of the country's debt burden, perspectives for external borrowings and debt obligations fulfillment have been elaborated.

The article gives an additional list of private indices for the country's external debt assessment, they are: the ratio of the surplus product to the required; external borrowings share for the economy real sector; the amount of aggregate and external debt per employee.

Key words: gross external debt, debt load, debt assessment criteria, methodological tools, loan market, lender, borrower, debt management.

Людмила Федосенко, Тетяна Іванова. Критерії зовнішнього боргового навантаження держави: методичний аспект. У статті проведено аналіз ситуації на міжнародних ринках позичкових капіталів, рівня й динаміки зовнішнього боргового навантаження різних країн, розглянуто необхідність і доцільність зовнішніх запозичень національних економік, зроблено огляд чинного методичного інструментарію оцінки рівня зовнішнього боргу.

Обґрунтовано потребу постійного моніторингу боргового навантаження як із позиції кредитора, так і позичальника та уточнено систему приватних показників зовнішнього боргу з позиції боржника, що дає змогу об'єктивно оцінити борговий тягар країни, перспективи зовнішніх запозичень і виконання взятих боргових зобов'язань.

Запропоновано додатковий перелік приватних показників для оцінки зовнішнього боргу країни: співвідношення додаткового продукту до необхідного; частка зовнішніх запозичень, які спрямовуються в реальний сектор економіки; величина сукупного й зовнішнього боргу, що припадає на одного зайнятого.

Ключові слова: валовий зовнішній борг, боргове навантаження, критерії оцінки боргу, методичний інструментарій, ринок позичкових капіталів, кредитор, позичальник, управління боргом.

Стаття надійшла до редакції 05.12.2017 р.

УДК 336.1:334.772.8-049.5(091)

Олена Стащук,
доцент кафедри фінансів та кредиту
Східноєвропейський національний університет
імені Лесі Українки
E-mail: my-helena@ukr.net

<https://doi.org/10.29038/2411-4014-2018-01-134-141>

Фінансова безпека акціонерних товариств: історико-аналітичний аспект

У статті досліджено історичні аспекти розвитку науки про фінансову безпеку акціонерних товариств в Україні. **Мета роботи** – систематизація вітчизняної економічної літератури з проблематики фінансової безпеки та виокремлення її основних особливостей в історичному аспекті. У статті проведено огляд законодавчої бази в нашій країні стосовно забезпечення фінансової безпеки та виокремлено основні загрози фінансовій безпеці України. Доведено, що фінансова безпека – найважливіша складова частина економічної й національної безпеки нашої країни в цілому. Систематизовано еволюцію підходів до визначення поняття «фінансова безпека» та запропоновано виокремлювати три основні етапи вітчизняної науки про фінансову безпеку. Перший етап охарактеризовано як період зародження вітчизняної науки про фінансову безпеку держави або підприємства. Другий ідентифіковано як період активних законодавчих ініціатив щодо правового регламентування фінансової безпеки вітчизняної економіки. Третій етап є сучасною наукою про фінансову безпеку України. На цьому етапі дослідження поняття фінансової безпеки поглиблюється за двома напрямками: 1) фінансову безпеку розглядають на різних рівнях економіки та виокремлюють науку про фінансову безпеку держави, фінансову безпеку регіону й фінансову безпеку окремих суб'єктів господарювання; 2) фінансову безпеку досліджують із погляду сфер її виникнення, а саме з'являються наукові праці щодо боргової безпеки, валютної безпеки, безпеки страхового та фондового ринків, бюджетної безпеки, банківської безпеки. Запропоновано періодизацію наукових підходів до розвитку поняття «фінансова безпека», що дає змогу більш глибоко трактувати це поняття, визначає його необхідність для подальших досліджень категоріального апарату поняття фінансової безпеки акціонерних товариств й ідентифікації типологічних характеристик поняття фінансової безпеки корпоративних структур.

Ключові слова: фінансова безпека, історія розвитку фінансової безпеки, акціонерні товариства, законодавчі акти з питань фінансової безпеки, періодизація розвитку фінансової безпеки, рівні фінансової безпеки.

Постановка наукової проблеми та її значення. Економіка України в сучасних умовах господарювання зазнає впливу чинників, що дестабілізують усю фінансову систему держави й формують умови для зниження рівня фінансової безпеки. Негативні явища, які спостерігаємо в площині