

Електронне наукове фахове видання "Ефективна економіка" включено до переліку наукових фахових видань України з питань економіки (Наказ Міністерства освіти і науки України від 29.12.2014 № 1528)

Ефективна ЕКОНОМІКА

Дніпропетровський державний аграрно-економічний університет



№ 6, 2013 [Назад](#) [Головна](#)

УДК 338.246.4+330.332.16

В. В. Токар,
к. е. н., доцент, доцент кафедри міжнародних фінансів,
ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана», м. Київ

РОЛЬ ДЕРЖАВИ ПРИ РЕСТРУКТУРИЗАЦІЇ ЗАБОРГОВАНОСТІ ПРИВАТНОГО СЕКТОРУ ЕКОНОМІКИ НА МІЖНАРОДНИХ ФІНАНСОВИХ РИНКАХ

V. V. Tokar,
PhD in Economics (Candidate of Sciences), Readership,
Associate Professor of the International Finance Department, SHEI "Vadym Hetman Kyiv National Economic University", Kyiv

THE ROLE OF THE STATE RESTRUCTURING LIABILITIES OF THE PRIVATE ECONOMIC SECTOR AT INTERNATIONAL FINANCIAL MARKETS

Автором проведено аналіз особливостей залучення ресурсів представниками приватного сектору економіки України на міжнародних фінансових ринках та проведення реструктуризації заборгованості у випадку її прострочення. У статті розглянуто вплив комерційної заборгованості на стабільність функціонування держави в цілому. Автором окреслено напрями налагодження взаємодії між приватним і державним секторами економіки з метою покращення умов реструктуризації заборгованості на міжнародних фінансових ринках. У статті наведено шляхи стимулювання кредитування реальної сектору економіки України за рахунок залучення ресурсів на міжнародних фінансових ринках. Автором доведено, що такий підхід дозволить зменшити спекулятивну складову на українському фінансовому ринку в цілому, та на його валютній складовій зокрема. У статті аргументується необхідність розширення участі держави у випадку реструктуризації заборгованості на міжнародних фінансових ринках. У статті окреслено перспективи подальших досліджень проблематики реструктуризації зовнішньої заборгованості з урахуванням пріоритетів розвитку української соціально-економічної системи.

The author analyzes of borrowing resources at international financial markets by Ukrainian private economic sector representatives and restructuring their liabilities if they expired. The article considers the influence of commercial liabilities on the state functioning stability. The author outlines directions of adjusting of co-operation between the private and state sectors of economy with the purpose of improvement of terms of liabilities restructuring at international financial markets. The article reveals the ways of stimulation of the Ukrainian real sector of economy crediting using the resources borrowed at international financial markets. The author proves that such approach allows to decrease a speculative constituent at the Ukrainian financial market as a whole, and at its monetary element in particular. The article argues the necessity of expansion of participation of the state in case of liabilities restructuring at international financial markets. The article outlines prospects of subsequent researches of external debt restructuring taking into account priorities of development of the Ukrainian socioeconomic system.

Ключові слова: міжнародний фінансовий ринок, заборгованість, реструктуризація, ковенант, єврооблігація, держава, приватний сектор.

Keywords: international financial market, liabilities, restructuring, covenant, eurobond, state, private sector.

Постановка проблеми. Трансформація соціально-економічної системи України в цілому та структури національної економіки зокрема, вимагає значних капіталовкладень. Загальна потреба в інвестиціях для структурної перебудови економіки України становить від 140,0 до 200,0 млрд. дол. США, щорічна потреба – близько 20,0 млрд. дол. США. Обсяг необхідних іноземних інвестицій в економіку України становить 40,0-60,0 млрд. дол. США. За оцінками експертів Світового банку, для досягнення рівня розвитку США Україні потрібно загалом 4,0 трлн. дол. США [9, С. 195]. Відповідно до даних прем'єр-міністра М. Азарова, для модернізації економіки України потрібно 10 років і порядку 1,0 трлн. дол. США. При цьому особливої уваги вимагають сфери судно-, авіабудування, енергетики та газотранспортної систем [5, С. 19-20].

За оцінками асоціації «Український клуб аграрного бізнесу» (УКАБ), потреба АПК України в інвестиціях становить близько 60,0 млрд. дол. США [12], проте впродовж 1992-2009 рр. в АПК України було залучено 2,7 млрд. дол. США прямих іноземних інвестицій (7,0 % загального обсягу в економіку), з них понад 1,8 млрд. дол. США вкладали в підприємства харчової та переробної промисловості та майже 0,9 млрд. дол. США в сільськогосподарські підприємства [1].

На думку фахівця Світового банку А. Манрос, мінімальні потреби в інвестиціях в енергетику в секторі України складають 3,5 млрд. дол. США на рік, з них у газотранспортну систему – 1,0 млрд. дол. США, модернізація існуючих активів – 1,0 млрд. дол. США, реабілітація системи – 0,5 млрд. дол. США, інвестиції в енергоефективність – 1,0 млрд. дол. США. Крім цього потенціал інвестицій у підвищення енергоефективності житлових будівель в Україні (понад 10,0 млн. будинків) складає 60,0 млрд. євро (приблизно 84 млрд. дол. США або 692,0 млрд. грн.) Здійснення цих інвестицій може забезпечити економію енергії обсягом понад 60,0 млн. МВт на рік, що дорівнює майже 10,0 млрд. м³ природного газу або 25,0 % загального обсягу імпорту природного газу в Україну [10].

За оцінками Єврокомісії з питань бюджету Я. Левандовського, потреба України в інвестиціях, за яких можна говорити про початок технологічної модернізації та реалізації потенціалу економіки нині становить не менш як 140,0 млрд. євро (приблизно 200,0 млрд. дол. США або 1,6 трлн. грн.) [11]. Масштабність цього показника з урахуванням реалій іноземного інвестування та української специфіки унеможливає одночасність залучення такого обсягу інвестицій, що актуалізує два взаємопов'язаних елементи інвестиційної політики України на середньострокову перспективу: по-перше, встановлення на національному рівні інвестиційних пріоритетів, тобто секторів економіки, які потребують першочергового залучення коштів; по-друге, не менш важливим є визначення джерел фінансування.

Ураховуючи такий стан справ, цілком виправданим з точки зору українських суб'єктів господарювання є залучення фінансування на міжнародних фінансових ринках, зокрема на основі синдикуваного кредитування, проте низький суверенний кредитний рейтинг України обумовлює відповідну низьку репутацію для

вітчизняних позичальників, що на практиці означає зростання ставок за залученими ресурсами, а в кінцевому підсумку – підвищення ризику щодо своєчасного повернення боргів та проблематики їх реструктуризації. В умовах, що склалися, саме держава зобов'язана спрямувати зусилля на покращення умов реструктуризації заборгованості, що вже сформована, та на зменшення ймовірності виникнення подібних проблем у майбутньому.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Відповідно до результатів досліджень Т. Філатової, в Україні зовнішні фінансові позики використовуються здебільшого для забезпечення поточних потреб, збільшуючи обсяги заборгованостей і створюючи підґрунтя для виникнення в майбутньому перешкод для економічного зростання, замість того, щоб сприяти орієнтованому на перспективу розвитку економіки. Крім цього існують серйозні зловживання державними гарантіями при отриманні зовнішнього фінансування, що полягають у безвідповідальності позичальників і відповідно зростанні навантаження на державний бюджет [8, С. 50-51]. У зв'язку з цим автор аргументовано доводить необхідність використання внутрішніх джерел фінансування, зокрема заощадження населення, з метою зменшення залежності від міжнародних фінансових ринків.

Подібної точки зору дотримується Т. Лобунець, вважаючи, що основною проблемою залучення міжнародного капіталу корпораціями є використання кредитів на споживчі цілі, а не на інвестиції у виробництво та модернізацію економіки [4, С. 29], тобто фактично українська банківська система опосередковано продовжує кредитувати іноземних товаровиробників, знищуючи їхніх вітчизняних конкурентів.

Особливий інтерес представляє дослідження Д. Грабчака, у якому з метою вирішення проблеми дебіторської та кредиторської заборгованості підприємств за умов нестабільного зовнішнього середовища пропонується державі стимулювати процеси реструктуризації боргів, їхнього відтермінування та проведення злиттів та об'єднань підприємств [2, С. 133], що відповідає національним інтересам у цілому та завдань забезпечення економічної безпеки на мікро- та макrorівнях зокрема.

Левківський указує на те, що короткострокові синдиковані кредити доступні для українських банків, однак, урахувавши невисокий кредитний рейтинг України, строк таких кредитів, як правило, становить 12 місяців з можливістю пролонгації на аналогічний період. Здебільшого українські банки залучають синдиковані кредити для фінансування експортно-імпорتنних контрактів клієнтів (торгового кредитування і рефінансування кредиту, рефінансування торгових операцій клієнтів) [3, С. 57-58]. Отже, суттєвою проблемою, на думку цього автора, виступає низький національний кредитний рейтинг.

Аналізуючи механізми реструктуризації боргу на міжнародних фінансових ринках, М. Савостьяненко наводить основні з них: списання боргу, викуп боргу, сек'юритизація боргу; різні свопи: борг/борг, борг/акції, борг/ресурси [6, С. 109]. Поза увагою цього дослідника залишилися такі інструменти як ковенанти, що активно використовуються комерційними банками, у тому числі українськими резидентами при операціях на міжнародних фінансових ринках.

Постановка завдання. Незважаючи на значну кількість публікацій, які присвячені проблематиці реструктуризації заборгованості українських підприємств на міжнародних фінансових ринках, додаткової уваги потребує визначення можливих шляхів участі держави в цьому процесі та напрями переорієнтації залучених ресурсів на потреби реального сектору економіки України.

Виклад основного матеріалу. На перший погляд, корпоративний борг є приватним боргом корпорацій. Водночас при негативній міжнародній фінансовій кон'юктурі, як показує досвід східно-азійських країн, що пережили фінансові кризи в 90-х роках ХХ ст. та Ісландії (криза 2008 року), у найбільш критичних ситуаціях держава змушена брати на себе фінансування корпоративних боргів. У періоди криз тижар корпоративної заборгованості по міжнародних зобов'язаннях лягає на державний бюджет і платників податків, які до його виникнення зовсім неприємні [4, С. 29].

Для успішної реструктуризації зовнішньої заборгованості держава повинна активно стимулювати комерційні структури для кредитування реального сектору економіки з метою поступового погашення існуючої заборгованості й створення реальної внутрішньої конкуренції зовнішнього фінансування на основі пільгового інвестування тимчасово вільних коштів у пріоритетні сегменти.

Основним інструментом, який використовує Національний банк України (далі – НБУ) для впливу на динаміку фінансового ринку, є процентна ставка за інструментами рефінансування, при цьому облікова ставка, що вважається базовою, відіграє лише роль орієнтира для інших процентних ставок НБУ [7, С. 155]. Ключовою ставкою, тобто ставкою, за якою НБУ проводить найбільший обсяг операцій, є процентна ставка за кредитами овернайт.

Таблиця 1.

Короткострокова чутливість зміни фінансового результату від звичайної діяльності з оподаткування до зміни ставки відсотка за банківськими кредитами, % зміни фінансового результату [7, С. 155-156]

Вид економічної діяльності	2006	2007	2008	2009	2010	у середньому
У цілому за реальним сектором економіки, у т.ч.	1,8746	10,3098	5,2474	1,4932	13,372	4,9535
Сільське господарство, мисливство, лісове господарство	-4,2993	45,9666	4,0284	-21,6859	22,8097	-30,3146
промисловість	3,7340	6,6581	5,8778	8,0319	14,5207	7,3844
будівництво	13,7431	0,4147	1,5734	-7,3109	471,2088	-31,6337
Торгівля, ремонт автомобілів, побутових виробів і предметів особистого вжитку	1,5086	16,0984	4,3634	-4,6813	97,3098	3,1619
Діяльність транспорту та зв'язку	-1,9245	8,5854	5,3066	1,9394	1,3017	2,2002

Зростання ставок НБУ на 1,0 % (у відносному вимірі) еквівалентно зниженню прибутку реального сектору економіки в річному виразі на 5,0 % (табл. 1). При цьому особливо чутливими до зростання постійних витрат за кредитами є підприємства, які мають невисоку рентабельність (сільське господарство) та ті, що активно кредитується (будівництво). Зміна ставки відсотка за рік на 1,0 % відносно рівня попереднього року призводить до зміни фінансового результату від звичайної діяльності до оподаткування на 31,6 % у будівництві та 30,3 % у сільському господарстві, мисливстві та лісовому господарстві.

Менш чутливими до зміни вартості кредитних ресурсів є промисловість (коефіцієнт еластичності зміни прибутку до зміни ставки відсотка за кредитами в середньому становить 7,3844), торгівля (3,1619), транспорт та зв'язок (2,2002).

За оцінками спеціалістів, з урахуванням можливих дій підприємств щодо підвищення цін, прискорення інфляції на споживчому ринку може скласти не менше 0,2-0,3 відсоткових пункти додатково [7, С. 156]. На сьогодні основні зусилля повинні бути сконцентровані на покращення умов фінансування інноваційно-інвестиційної діяльності промислових підприємств.

Досягнення стійких тенденцій економічного зростання України безпосередньо пов'язане з активізацією реального сектору, створенням потужної банківської системи, а це в свою чергу обумовило більш тісну взаємодію банківського і реального секторів економіки. Така взаємодія можлива на основі встановлення ефективних партнерських відносин між фінансовими інститутами і підприємствами.

Порівняємо такий стан з досвідом зарубіжних країн, де уряд стимулює банки до видачі довгострокових кредитів. Відомо, що у США поширеною формою довгострокового кредитування є інвестиційні кредити, які надаються на створення нових підприємств, розширення і модернізацію діючих. Ці кредити видаються без застави [7, С. 156], але мають вищий відсоток та інколи передбачають передачу частки акцій у власність банку.

У Німеччині застосовують систему пільгового кредитування при освоєнні високотехнологічних виробництв, створенні малих приватних підприємств. У такому разі плата за користування кредитними ресурсами, як правило, не перевищує 6,0 % річних, а термін надання позики – 10-15 років.

У якості успішних прикладів можна навести «політичні банки» КНР та практика створення фінансово-промислових груп (кейрецу) Японії. До останнього часу «політичні банки» (різновид державних) КНР виконували функцію надання пільгових кредитів для пріоритетних галузей економіки (іноді на безповоротній основі). На національному рівні на основі 5-тирічних індикативних планів визначалися бажані показники соціально-економічного розвитку та перспективні галузі й окремі підприємства, у тому числі заплановані обсяги фінансування. В Україні відсутність фінансових можливостей держави для компенсації різниці у відсоткових ставках створює серйозні перешкоди для використання для даного досвіду, проте комерційні банки можуть здійснювати подібне фінансування в обмін на державні цінні папери, на кшталт ПДВ-облігацій. Таким чином, банківські установи надаватимуть пільгові кредити, у свою чергу отримуючи відносно надійний фінансовий інструмент, що зможе удосконалити структуру банківського портфелю.

Іншим цікавим напрямом інституційних перетворень у національній банківській системі є створення фінансово-промислових груп. Поточні сумнівні спекулятивні вигоди повинні поступитися середньостроковим і довгостроковим стратегіям розвитку. На основі прямого володіння або холдингових структур українські банки можуть консолидувати активи виробничих, збутових, транспортних та науково-дослідних підприємств і установ у пріоритетних і перспективних галузях економіки. Таким чином, банки розширять межі традиційних функцій, проте даний захід у середньостроковій і довгостроковій перспективі має серйозні перспективи для розширення традиційного кредитування за рахунок взаємопов'язаності окремих сегментів національної економічної системи.

Банківська система повинна самостійно здійснити перехід від кредитування приватного споживання й спекулятивних сегментів економіки до стимулювання реального сектору економіки, особливо інноваційного, наукового. Здійснення даного переходу залежить від взаємодії з іншими інституційними блоками національної соціально-економічної системи: бюджетно-плановою (індикативні плани розвитку), фіскальним (бюджетно-податкова система) тощо.

Висновки й перспективи подальших розвідок. У сучасних умовах виключно співпраця між державою та приватними комерційними структурами можуть створити необхідні умови для проведення ефективної реструктуризації зовнішньої заборгованості на міжнародних фінансових ринках, формуючи відповідні підвалини для поступового заміщення зовнішнього кредитування внутрішнім, основним інструментом при цьому повинна стати ставка рефінансування НБУ, диференційована у залежності від подальшої трансформації напрямку використання залучених комерційними банками ресурсів. Перспективними для подальших розвідок є економіко-математичне моделювання впливу зміни ставки рефінансування НБУ на швидкість формування зовнішньої заборгованості вітчизняних позичальників на міжнародних фінансових ринках.

Список використаних джерел

1. Гойчук О. І. Забезпечення продовольчої безпеки як головний пріоритет інвестиційної політики в АПК / О. І. Гойчук [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.nbu.gov.ua>.
2. Грабчак Д. В. Проблеми реструктуризації дебіторської та кредиторської заборгованості підприємства за умов нестабільного зовнішнього середовища / Д. В. Грабчак // Вісник Хмельницького національного університету. – 2009. – № 6. – Т. 1. – С. 133-136.
3. Левківський І. І. Синдиковане кредитування українських банків під час світової фінансової кризи / І. І. Левківський // Наукові праці МАУП. – 2010. – Вип. 1 (24). –

С. 56-61.

4. Лобунець Т. В. Наслідки залучення міжнародного капіталу: зовнішній корпоративний борг / Т. В. Лобунець // Науковий вісник Національного університету ДПС України (економіка, право). – 2010. – № 3 (50). – С. 25-31.
5. Мамалуй О. О. Про пріоритетні напрями забезпечення економічної безпеки держави / О. О. Мамалуй // Вісник Національної юридичної академії України імені Ярослава Мудрого. – 2011. – № 4. – С. 18-27.
6. Савостьяненко М. В. Механізми реструктуризації зовнішнього державного боргу: приклади для України / М. В. Савостьяненко // Наукові праці НДФІ. – 2008. – № 3 (44). – С. 108-118.
7. Салтикова Г. Вплив процентної політики держави на розвиток реального сектора економіки України / Г. Салтикова // Галицький економічний вісник. – 2011. – №2 (31). – С. 153-157.
8. Філатова Т. В. Стратегія залучення фінансових позик на міжнародному фінансовому ринку / Т. В. Філатова // Вісник Донецького університету економіки та права. – 2009. – № 2. – С. 50-53.
9. Яценко О. В. Напрямки розвитку інвестиційно-інноваційної діяльності підприємств / О. В. Яценко // Збірник наукових праць ЧДТУ. – Випуск 21. – С. 192-197.
10. Електронний ресурс з режимом доступу: <http://nusep.org>.
11. Електронний ресурс з режимом доступу: <http://vcourse.ua>.
12. Електронний ресурс з режимом доступу: <http://www.agro.franko-terminal.com>.

References.

1. Goichuk O. I. Zabezpechennya prodovol'choi bezpeki yak golovnij prioritet investiciinoi politiki v APK / O. I. Goichuk [Elektronnij resurs]. – Rezhim dostupu: <http://www.nbu.gov.ua>.
2. Grabchak D. V. Problemi restrukturizacii debitors'koi ta kreditors'koi zaborgovanosti pidpriemstva za umov nestabil'nogo zovnishn'ogo seredovischa / D. V. Grabchak // Visnik Xmel'nic'kogo nacional'nogo universitetu. – 2009. – № 6. – Т. 1. – С. 133-136.
3. Levkivs'kii I. I. Sindikovane kredituvannya ukrains'kix bankiv pid chas svitovoi finansovoi krizi / I. I. Levkivs'kii // Naukovi prac'i MAUP. – 2010. – Vip. 1 (24). – S. 56-61.
4. Lobunec' T. V. Naslidki zaluchennya mizhnarodnogo kapitalu: zovnishnij korporativnij borg / T. V. Lobunec' // Naukovii visnik Nacional'nogo universitetu DPS Ukraini (ekonomika, pravo). – 2010. – № 3 (50). – S. 25-31.
5. Mamalui O. O. Pro prioritetni napryami zabezpechennya ekonomichnoi bezpeki derzhavi / O. O. Mamalui // Visnik Nacional'noi yuridichnoi akademii Ukraini imeni YAroslava Mudrogo. – 2011. – № 4. – S. 18-27.
6. Savost'yanenko M. V. Mexanizmi restrukturizacii zovnishn'ogo derzhavnogo borгу: priklad'i dlya Ukraini / M. V. Savost'yanenko // Naukovi prac'i NDFI. – 2008. – № 3 (44). – S. 108-118.
7. Saltikova G. Vpliv procentnoi politiki derzhavi na rozvitok real'nogo sektora ekonomiki Ukraini / G. Saltikova // Galic'kii ekonomichnij visnik. – 2011. – №2 (31). – S. 153-157.
8. Filatova T. V. Strategiya zaluchennya finansovix pozik na mizhnarodnomu finansovomu rinku / T. V. Filatova // Visnik Donec'kogo universitetu ekonomiki ta prava. – 2009. – № 2. – S. 50-53.
9. YAcenko O. V. Napryamki rozvitku investiciino-innovaciinoi diyal'nosti pidpriemstv / O. V. YAcenko // Zbirnik naukovix prac' CHDTU. – Vipusk 21. – S. 192-197.
10. Elektronnij resurs z rezhimom dostupu: <http://nusep.org>.
11. Elektronnij resurs z rezhimom dostupu: <http://vcourse.ua>.
12. Elektronnij resurs z rezhimom dostupu: <http://www.agro.franko-terminal.com>.

Стаття надійшла до редакції 28.05.2013 р.



ТОВ "ДКС Центр"