

ПРОБЛЕМАТИКА УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ УКРАЇНИ

PROBLEMS OF PUBLIC DEBT MANAGEMENT OF UKRAINE

У статті виділено та розглянуто основні етапи управління державним боргом. Обґрунтовано критерії визначення обсягу та структури державного боргу. Здійснено аналіз окремих показників формування, обслуговування та погашення державного боргу України у 2012–2016 рр. Окреслено основні напрями удосконалення управління державним боргом України.

Ключові слова: державний кредит, державний борг, управління державним боргом, боргова стратегія, реструктуризація державного боргу.

В статье выделены и рассмотрены основные этапы управления государственным долгом. Обоснованы критерии определения объема и структуры государственного долга. Осуществлен анализ отдельных показателей формирования, обслуживания и погашения государственного долга Укра-

ины в 2012–2016 гг. Определены основные направления совершенствования управления государственным долгом Украины.

Ключевые слова: государственный кредит, государственный долг, управление государственным долгом, долговая стратегия, реструктуризация государственного долга.

In article the main stages of national debt management are allocated and considered. Criteria of scoping and structure of a central government debt are proved. The analysis of separate indicators of formation, service and repayment of a central government debt of Ukraine in 2012–2016 is carried out. The main directions of improvement of national debt management of Ukraine are defined.

Keywords: public credit, central government debt, national debt management, debt strategy, restructuring of a central government debt.

УДК 330.321

Олексійчук С.В.

аспірант кафедри податків та фіскальної політики Тернопільський національний економічний університет

Постановка проблеми. За сучасних умов стратегічно важливим для України є пошук оптимальних джерел формування фінансових ресурсів держави. Це обумовлюється невпинним зростанням державних витрат, пов'язаним, перш за все, із постійним розширенням соціальних функцій держави, науково-технічним прогресом, щорічним зростанням державного боргу та витрат на його обслуговування. Разом із тим, можливості оподаткування в певний момент часу є обмеженими, позаяк надмірне податкове навантаження стримує розвиток інвестиційно-інноваційних процесів, скорочує рівень споживання, стимулюючи такі негативні соціально-економічні процеси як надлишкове безробіття та скорочення темпів економічного зростання.

Державний кредит як джерело додаткових фінансових ресурсів має менш негативні наслідки порівняно із підвищенням ставок податків та монетарними методами балансування бюджету. За умови ефективного управління борговими ресурсами, державний кредит може стати не лише засобом збільшення фінансових можливостей держави, а й важливим фактором прискорення соціально-економічного розвитку країни. Державні боргові зобов'язання широко використовуються урядами розвинених країн як інструмент фінансування дефіциту бюджету та довгострокового забезпечення фінансовими ресурсами інвестиційних проектів національного масштабу.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Проблематиці управління державним боргом присвячені праці таких науковців як: Барановського О., Бенч Л., Вахненко О., Дорошенко Г., Козюка В., Лютого І., Новосолової О., Попкової А., Прядко В., Руденка В., Фурманець К. та ін. Однак, питання оптимізації обсягів та структури держав-

ного боргу України в сучасних умовах залишаються не вирішеними та потребують подальших наукових пошуків.

Постановка завдання. Метою статті є характеристика основних етапів управління державним боргом та окреслення напрямів удосконалення боргової стратегії України.

Виклад основного матеріалу дослідження. Нагальним завданням для України є розробка стратегії управління державним боргом, що обумовлюється необхідністю пошуку оптимальних джерел здійснення державних запозичень, визначенням переліку інструментів залучення фінансових ресурсів, оптимізації структури державного боргу та встановлення ефективних напрямів використання запозичень.

Управління державним боргом передбачає комплекс заходів та процедур, що охоплюють увесь борговий процес, а саме: залучення державних позик, їх використання, обслуговування боргу та його погашення (рис. 1).

На етапі залучення державних позик важливо визначити необхідний їх обсяг, форми та умови запозичень та сформувати оптимальну структуру позик. Щодо обсягу державного боргу, то більшість сучасних вчених вважають, що останній викликає негативні наслідки лише за умови його перевищення певних встановлених розмірів. Так, згідно Маастрихтських критеріїв вступу до Європейського Союзу величина державного боргу не повинна перевищувати 60% ВВП. Згідно чинного законодавства України, загальний обсяг державного боргу та гарантованого державою боргу на кінець бюджетного періоду не може перевищувати 60 відсотків річного номінального обсягу валового внутрішнього продукту. У разі очікуваного перевищення цієї граничної величини Кабінет Міні-

стрів України подає для схвалення план заходів з приведення загального обсягу державного боргу та гарантованого державою боргу до встановлених вимог [1]. Відповідно до методики Світового банку критичний рівень державного зовнішнього боргу становить 50% валового національного продукту.

На нашу думку, вкрай важливим індикатором боргової безпеки є не стільки частка боргу у ВВП скільки співвідношення темпів його приросту із темпами економічного зростання. Вченими доведено, що як тільки темпи зростання суми державного боргу, на яку нараховуються відсотки, починають випереджати темпи економічного зростання

країни, збільшується частка видатків на виплату відсотків у загальних видатках бюджету. У результаті, річна сума видатків на обслуговування державного боргу може перевищити річний дефіцит державного бюджету та спровокувати необхідність рефінансування боргу, збільшення податків або додаткову емісію грошей [2, с. 17].

Як видно з таблиці 1, показник співвідношення державного та гарантованого державою боргу до валового внутрішнього продукту протягом 2012–2016 рр. мав стійку позитивну динаміку та у 2014 році перевищив встановлену Бюджетним кодексом України допустиму межу, досягнувши 70,2% та продовжив стрімке зростання.

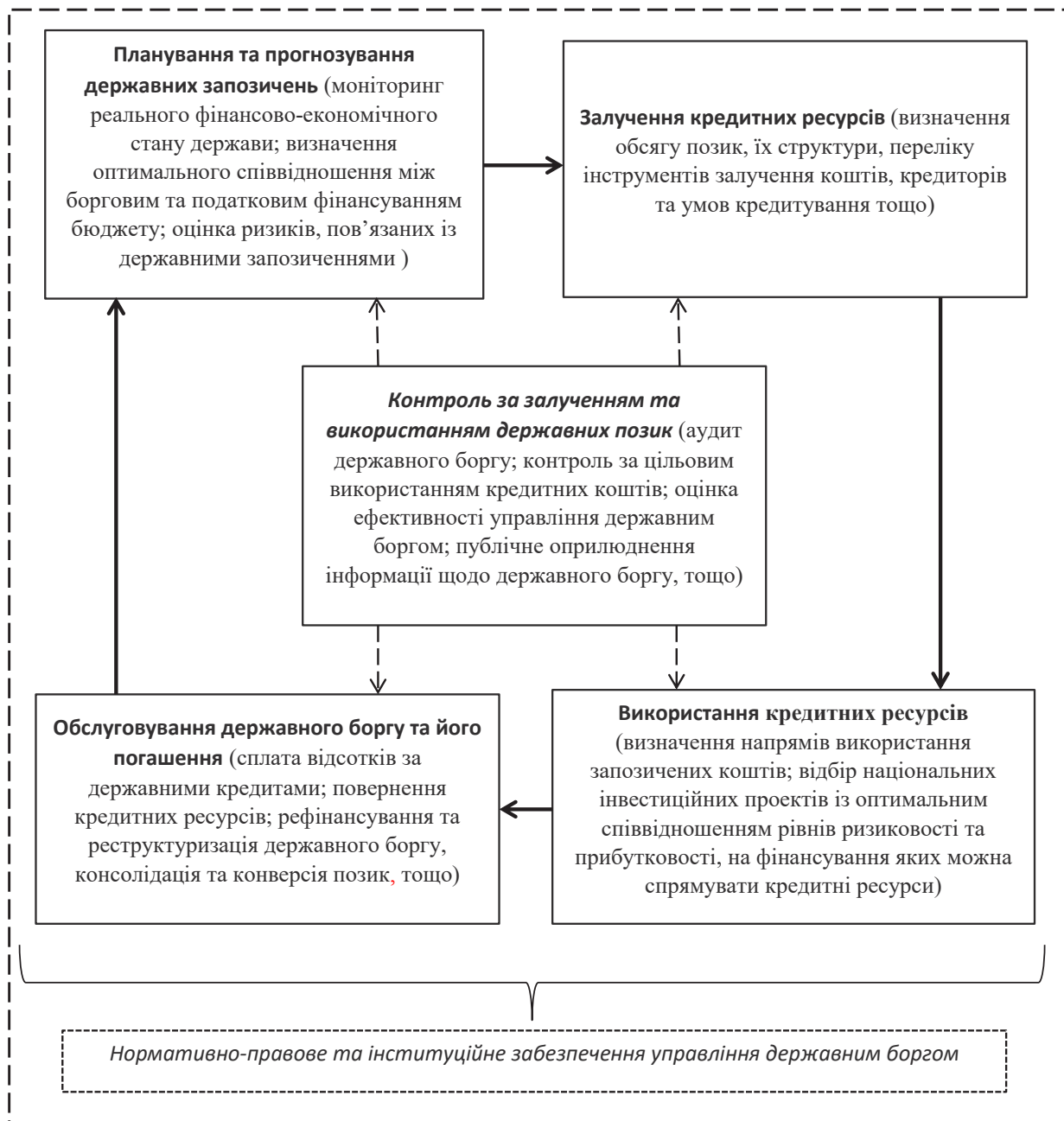


Рис. 1. Етапи управління державним боргом

Джерело: розроблено автором

У 2016 році аналізований показник досяг значення 80,9%. Причиною суттєвого зростання боргу протягом останніх років вважаємо девальвацію національної валюти (за 2014–2017 рр. більше ніж втричі – з 7,9 грн. за 1 дол. США на 31.12.13 р. до 26,55 грн. за 1 дол. США на 28.04.2017 р.), залучення зовнішніх позик на фінансування дефіциту бюджету, рефінансування державного боргу, надання державної підтримки, зокрема, НАК «Нафтогаз України», фонду гарантування вкладів фізичних осіб та комерційним банкам (АТ «Укресімбанк» та АТ «Ощадбанк»).

Про вкрай небезпечну боргову ситуацію також свідчить і перевищення темпів зростання боргу над приростом валового внутрішнього продукту. Протягом аналізованого періоду найбільший розрив між згаданими показниками зафіксовано у 2014 році – при зростанні сукупного державного боргу на 88,4% відносно попереднього року обсяг ВВП збільшився всього на 7,7%. У 2016 році розрив між зазначеними показникам суттєво скоротився та склав 2,3 в.п. Зростання абсолютних та відносних вимірників державного та гарантованого державою боргу призводить до значного збільшення боргових виплат, що в умовах макроекономічної нестабільності створює додаткове навантаження на державні фінанси та знижує рівень боргової безпеки.

Для порівняння, у зарубіжних країнах рівень боргового навантаження на національну економіку суттєво різниться. Станом на 2016 рік найвищим він є у Японії (250,4%), Греції (179%), Лівані (143,9%), Італії (132,6%), Португалії (130,4%), Кабо Верде (123%), а найнижчим – у Гонконгу (0,06%), Брунеї (3,1%), Афганістані (6,7%), Естонії (9,5%), Саудівській Аравії (14,1%), Нігерії (14,6%), Росії (17,7%) (рис. 2). Досить неоднозначним є досвід Японії, де боргові зобов'язання держави перевищують обсяги ВВП майже у 2,4 рази. Однак, такий феномен можна пояснити тим, що більшість зобов'язань країни є внутрішніми [5, с. 55].

Важливим етапом у побудові боргової стратегії держави є визначення структури державного боргу, а саме: визначення оптимального співвідношення джерел фінансування дефіциту бюджету

(боргове, податкове та інфляційне фінансування); оптимізація співвідношення між короткостроковими, середньостроковими та довгостроковими зобов'язаннями; забезпечення оптимальної структури боргу у частині співвідношення між зовнішніми та внутрішніми запозиченнями; оптимізація структури запозичень за видом відсоткових ставок та за типом кредиторів, оптимізація валютної структури боргу, а також співвідношення державного та гарантованого державою боргу.

Щодо співвідношення зовнішньої та внутрішньої складових державного боргу, то, як вже було з'ясовано вище, частка зовнішніх запозичень є значно вищою та, станом на 01.01.2017 року, становить близько 65% [3]. Більшість вітчизняних вчених вважають, що управління державним боргом в умовах капіталодефіцитної економіки має бути спрямоване на підвищення частки внутрішніх запозичень. Однак, як внутрішні так і зовнішні позики мають свої переваги та недоліки. Внутрішні запозичення є засобом перерозподілу доходів в середині країни, а тому дозволяють уникнути залежності держави від кон'юнктури світових фінансових ринків (мінімізуються ризики ліквідності, коливання валютних курсів тощо). Серед недоліків внутрішніх запозичень є можливість неефективного перерозподілу інвестиційних ресурсів в державі на користь державних цінних паперів та відволікання останніх від фінансування ефективних приватних інвестиційно-інноваційних проектів з високою нормою дохідності. Існує також загроза, що в нестабільній економічній ситуації, надмірне зростання внутрішніх запозичень провокуватиме пришвидшення інфляційних процесів. Тому, важливою передумовою реструктуризації державного боргу у напрямку зростання його внутрішньої складової має стати удосконалення механізму функціонування національного ринку цінних паперів, зростання ліквідності та інвестиційної привабливості державних боргових інструментів, відновлення довіри інвесторів до цінних паперів, емітованих урядом.

Поділяючи думку Руденко В. [7] та Попкової А. [8] зазначимо, що оптимізація структури зовнішнього боргу повинна здійснюватися за такими

Таблиця 1

Динаміка сукупного державного боргу та ВВП в Україні у 2012–2016 рр.

Показники	2012	2013	2014	2015	2016
Державний борг, млн грн.	515511	584114	1100564	1572180	1929759
Темпи приросту державного боргу, у% до попереднього року	+ 9	+13,3	+88,4	+42,9	+22,7
ВВП, млн грн.	1408889	1454931	1566728	1979458	2383182
Темпи приросту ВВП, у% до попереднього року	+ 7	+ 3,3	+ 7,7	+ 26,3	+ 20,4
Частка державного боргу у ВВП, %	36,6	40,1	70,2	79,4	80,9

Джерело: Складено автором за даними [3; 4]

напрямами: мінімізація ризиків, пов'язаних із коливанням валютних курсів, диверсифікація валютної структури зовнішніх позик, максимізація частки кредитів на преференційних умовах та мінімізація їх частки на ринкових умовах, зведення до міні-

муму платежів із обслуговування державного боргу, що підлягають виплаті в період до завершення інвестиційних проектів.

Розмір основних складових державного та гарантованого державою боргу за джерелами фінансування представлено в табл. 2. Як свідчать дані таблиці, найбільш вагомими складовими державного боргу протягом 2011–2016 рр. були наступні: заборгованість за випущеними цінними паперами на внутрішньому та зовнішньому ринках та заборгованість за позиками, одержаними від міжнародних фінансових організацій. Частки зазначених складових у структурі державного боргу у 2016 році склали: заборгованість за ОВДП – 40,6%, за ОЗДП – 31,4%, заборгованість

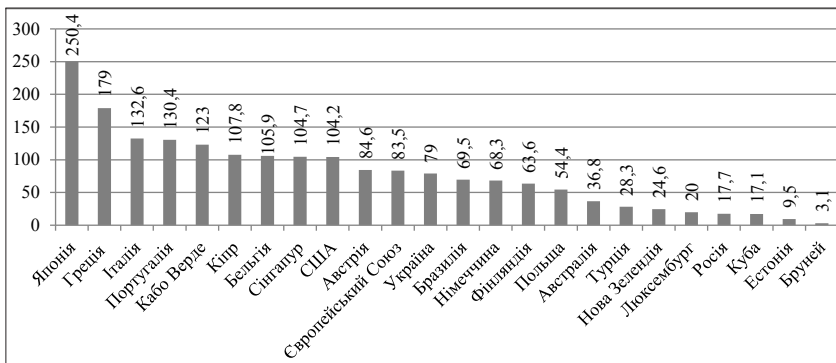


Рис. 2. Співвідношення державного боргу та ВВП в окремих країнах світу у 2016 році, %

Джерело: Складено автором за [6]

Таблиця 2

Склад державного та гарантованого державою боргу України у 2011–2016 рр., млрд дол. США

Показники	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Загальна сума державного та гарантованого державою боргу	59,22	64,50	73,16	69,81	65,51	70,97
Державний борг	44,72	49,95	60,08	60,06	55,59	60,71
Внутрішній борг	20,21	23,81	32,15	29,24	21,17	24,66
1. Заборгованість за випущеними цінними паперами на внутрішньому ринку	19,81	23,43	31,78	29,06	21,06	24,57
2. Заборгованість перед банківськими та іншими фінансовими установами	0,40	0,38	0,36	0,18	0,11	0,09
Зовнішній борг	24,51	26,14	27,93	30,82	34,43	36,05
1. Заборгованість за позиками, одержаними від міжнародних фінансових організацій	10,56	10,02	7,74	10,72	14,06	13,68
2. Заборгованість за позиками, одержаними від органів управління іноземних держав	1,34	1,14	0,91	1,04	1,36	1,68
3. Заборгованість за позиками, одержаними від іноземних комерційних банків, інших іноземних фінансових установ	2,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
4. Заборгованість за випущеними цінними паперами на зовнішньому ринку	8,72	13,09	17,38	17,28	17,30	19,04
5. Заборгованість, не віднесена до інших категорій	1,89	1,89	1,90	1,78	1,70	1,65
Гарантований державою борг	14,51	14,55	13,08	9,75	9,91	10,26
Внутрішній борг	1,54	2,03	3,39	1,77	0,89	0,70
1. Заборгованість за випущеними цінними паперами на внутрішньому ринку	0,73	1,25	2,64	1,37	0,68	0,59
2. Заборгованість перед банківськими та іншими фінансовими установами	0,81	0,78	0,75	0,40	0,21	0,12
Зовнішній борг	12,97	12,52	9,69	7,99	9,02	9,56
1. Заборгованість за позиками, одержаними від міжнародних фінансових організацій	7,70	5,07	2,03	2,54	5,87	7,02
2. Заборгованість за позиками, одержаними від органів управління іноземних держав	0,19	0,25	0,25	0,24	0,19	0,15
3. Заборгованість за позиками, одержаними від іноземних комерційних банків, інших іноземних фінансових установ	2,10	3,67	3,88	3,27	2,84	2,28
4. Заборгованість за випущеними цінними паперами на зовнішньому ринку	2,85	3,40	3,40	1,81	0,00	0,00
5. Заборгованість, не віднесена до інших категорій	0,13	0,13	0,13	0,12	0,11	0,11

Джерело: Складено за [3]

МФО – 22,5%. Для порівняння, у 2011 році питома вага згаданих складових становила 44,3%, 19,5% та 23,6% відповідно, що дає підстави констатувати зростання активності України на міжнародних фінансових ринках.

Структура позик, одержаних від міжнародних фінансових організацій свідчить, що до основних зовнішніх кредиторів нашої держави належать: Європейське Співтовариство, Міжнародний банк реконструкції та розвитку та Міжнародний Валютний Фонд. Так, станом на 31.12.2016 року розмір заборгованості України перед МФО становив 371,84 млрд.грн., з них – 140,91 млрд грн. або 37,9% зобов'язання перед МВФ, 137,46 млрд. грн. або 37% – зобов'язання перед МБРР та 62,81 млрд грн. або 16,9% – зобов'язання перед ЄС.

Структура державного боргу за видами відсоткових ставок засвідчує незначний рівень чутливості державних фінансів до відсоткових ризиків (табл. 3). Так, частка боргових зобов'язань з фіксованою відсотковою ставкою на кінець 2016 року становила 68,8%, збільшившись на 1,3 в.п. порівняно з попереднім роком. Інші види боргових

зобов'язань України мають дохідність, прив'язану до ставки LIBOR та до ставки МВФ [9, с. 50].

Валютна структура державного боргу вказує на достатньо високий ступень вразливості державних фінансів України до ризиків коливань валютного курсу. Як свідчать дані рисунку 3, станом на кінець 2016 року частка боргових зобов'язань, номінованих у гривні, становила лише 30,3% загальної суми державного і гарантованого державою боргу, тоді як його частка у іноземній валюті досягла 51,3%. Частка резервного та платіжного засобу, що емітується Міжнародним Валютним Фондом (СПЗ) є також досить значною та складає 18,4%.

Варто також відзначити негативну динаміку валютної структури державного боргу, а саме – скорочення питомої ваги гривневих зобов'язань у 2016 році порівняно із 2012 роком на 11,8 в.п. та зростання частки зобов'язань у доларах та євро (на 7,4 в.п. та 1,2 в.п. відповідно).

Зростання боргового навантаження на економіку України окрім зовнішніх чинників обумовлюється недоліками та проблемами системи нормативно-організаційного забезпечення. Не зважаючи на існування певного переліку нормативних актів, що регулюють процес формування та використання державних запозичень, на нашу думку, проблема нормативного забезпечення управління державним боргом залишається не вирішеною. Вважаємо за необхідне прийняття законодавчого нормативного акту, який створить інституційно-правову базу для функціонування інституту державного кредиту, деталізує принципи та пріоритети державної боргової політики та врегулює ряд питань, серед яких: порядок укладання міжнародних кредитних угод; процедура обґрунтування та погодження отримання зовнішніх державних позик; механізм співпраці органів державної влади з міжнародними фінансовими організаціями; механізм надання державних гарантій та ін. Погоджуємося із думкою Фурманець К.Л., щодо необхідності законодавчого врегулювання операцій активного управління державним боргом, порядку проведення конверсії та консолідації позик, реструктуризації державного боргу, обміну боргових зобов'язань, відповідальності посадових осіб за ефективність дій у сфері управління державним боргом тощо [10, с. 89].

Висновки з проведеного дослідження. За умови налагодження ефективного механізму управління державним

Таблиця 3

Структура державного та гарантованого державою боргу України за видами відсоткових ставок у 2012–2016 рр.,%

Вид відсоткової ставки	2012	2013	2014	2015	2016
Фіксована ставка	76,1	80,5	82	67,5	68,8
Ставка МВФ	15,9	9,9	9	19,1	18,4
Libor	7,9	9,5	9	13,5	12,7
Інші види ставок (ставки банків ФРН, рефінансування НБУ, ставка казначейства США)	0,1	0,1	-	-	-

Джерело: складено за [3; 9, с. 50]

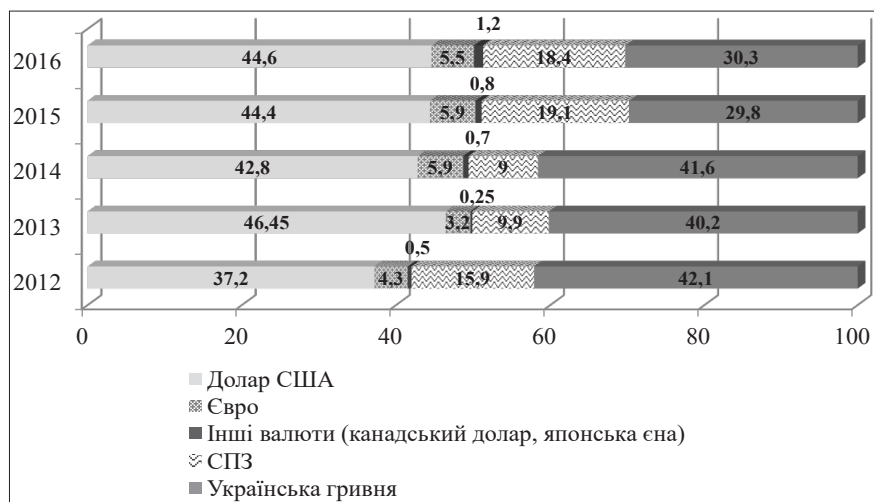


Рис. 3. Валютна структура державного та гарантованого державою боргу у 2012–2016 рр.,%

Джерело: Складено за [3]

боргом, уряд розширить можливості залучення кредитних ресурсів та, одночасно, зможе оптимізувати рівень боргового навантаження на економіку, активізувати інвестиційно-інноваційні процеси та забезпечити сталі темпи економічного розвитку України.

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Бюджетний кодекс України від 08.07.2010 № 2456-VI (редакція від 20.04.17 р.) / Верховна Рада України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/2456-17:paran385#n385>.
2. Бенч Л. Теоретична концептуалізація державних позик / Л. Бенч // Ринок цінних паперів України. –2015. –№ 8. – С. 11–18. – Режим доступу: http://nbuv.gov.ua/UJRN/rcpu_2015_8_3.
3. Статистичні матеріали щодо державного та гарантованого державою боргу України [Електронний ресурс] / Офіційний веб-сайт Міністерства фінансів України. – Режим доступу: http://www.minfin.gov.ua/news/view/statystychni-materialy-shchodo-derzhavnoho-ta-harantovanoho-derzhavoiu-borhu-ukrainy_2016?category=borg&subcategory=statistichna-informaciya-schodo-borgu
4. Статистична інформація Державної служби статистики України [Електронний ресурс] / Офіційний веб-сайт Державної служби статистики України. –

Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua/>

5. Новосьолова О.С. Світова практика інституційного забезпечення управління державним боргом / О.С. Новосьолова // Часопис економічних реформ. –2013. –№ 4. – С. 54–60. – Режим доступу: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Cher_2013_4_11
6. International Debt Statistics 2016 / International Bank for Reconstruction and Development, The World Bank [Electronic resource]. – Access mode: <http://data.worldbank.org/products/ids>
7. Руденко В.В. Сутність та особливості управління державним боргом у різних країнах світу / В.В. Руденко // Вісник Національного університету «Львівська політехніка». Проблеми економіки та управління. –2013. –№ 754. – С. 61–67. – Режим доступу: http://nbuv.gov.ua/UJRN/VNULPP_2013_754_11
8. Попкова А. Управление государственным долгом в разных странах / А. Попкова // Банковский вестник. –2010. –№ 10. – С. 34–41.
9. Бюджетний моніторинг: Аналіз виконання бюджету за 2016 рік / [Зубенко В.В., Самчинська І.В., Рудик А.Ю. та ін.]; ІБСЕД, Проект «Зміцнення місцевої фінансової ініціативи (ЗМФІ-II) впровадження», USAID. – К., 2017. –92 с
10. Фурманець К.Л. Комплексна оцінка ефективності управління зовнішнім державним боргом як інструмент оптимізації боргової політики держави в умовах глобалізації / К.Л. Фурманець // Науковий вісник ЧДІЕУ. –2013. –№ 3(19). – С. 85–93.

ОСОБЛИВОСТІ ФУНКЦІОНУВАННЯ РИНКУ ВЕНЧУРНОГО КАПІТАЛУ В УКРАЇНІ

PECULIARITIES OF FUNCTIONING VENTURE CAPITAL MARKET IN UKRAINE

В статті досліджено особливості функціонування ринку венчурного капіталу в Україні. Виявлено тенденції та проаналізовано дані щодо розподілу венчурного капіталу за стадіями розвитку проекту та галузями економіки. Досліджено діяльність вітчизняних Інститутів Спільного Інвестування. Визначено основні проблеми на шляху розвитку ринку венчурного капіталу.

Ключові слова: венчурний капітал, венчурний фонд, інститут спільного інвестування, аграрний сектор, активи, акціонерний капітал.

В статье исследованы особенности функционирования рынка венчурного капитала в Украине. Выявлены тенденции и проанализированы данные по распределению венчурного капитала по стадиям раз-

вития проекта и отраслями экономики. Исследована деятельность отечественных институтов совместного инвестирования. Определены основные проблемы на пути развития рынка венчурного капитала.

Ключевые слова: венчурный капитал, венчурный фонд, институт совместного инвестирования, аграрный сектор, активы, акционерный капитал.

In the article researched the peculiarities functioning venture capital market in Ukraine. The data on the distribution of venture capital for project development stage and industry sector was analyzed. The activities of national collective investment institutions was investigated.

Key words: venture capital venture fund, collective investment, agriculture, assets, equity.

УДК: 339.13:336.763.2

Петрюк М.В.

здобувач кафедри фінансів
Національний університет біоресурсів і
природокористування України

Постановка проблеми. Світовий досвід свідчить про важливу роль венчурного капіталу у фінансуванні нових проектів. Венчурні інвес-

тиції насамперед розглядаються менеджментом як ефективний стратегічний фактор підвищення конкурентоспроможності та розвитку підприєм-