

Ольга КАРАПЕТЯН

## УПРАВЛІННЯ ПОЗИКАМИ МІЖНАРОДНИХ ФІНАНСОВИХ ОРГАНІЗАЦІЙ

*Проведено оцінку використання позик МФО на виконання системних та інвестиційних проектів економічного і соціального розвитку України та виявлено, що ці позики використовувались неефективно. Обґрунтовано основні причини неефективного використання запозичених у МФО коштів. Розглянуто проблеми управління прямими та умовними зобов'язаннями. Запропоновано дійові заходи для нівелювання загроз дестабілізації державних фінансів з боку гарантованого боргу.*

*The estimation of the use of loans of IFO is conducted on implementation of system and investment projects of economic and social development of Ukraine and it is discovered that these loans were utilized uneffective. Grounded principal reasons of the uneffective use of the facilities adopted in IFO. The problems of management direct and conventional obligations are considered. Effective measures are offered for leveling of threats of destabilization of state finances from the side of the assured debt.*

Існування державного боргу сьогодні, як для країн з перехідною економікою, так і для розвинених країн, є об'єктивно зумовленим явищем. Кожна держава, намагаючись найефективніше використати свої фінансові ресурси, активізувати підприємницьку діяльність, прагне залучити додатковий капітал. З цієї метою залучає зовнішні позики. Проте, на відміну від країн з достатньою економічною і фінансовою стійкістю, Україна залучала позики переважно для поточних централізованих потреб. Гострі фінансові проблеми в Україні, багато в чому, пояснювалися саме неконтрольованим збільшенням державного зовнішнього боргу без пошуку ефективних джерел його погашення.

До проблеми оцінки боргової політики та запровадження ефективного механізму управління державним боргом неодноразово зверталися українські науковці: Т. Бондарчук, Н. Зражевська, Т. Вахненко, В. Козюк, В. Лісовенко, В. Федосов, С. Юрій та ін.

Незважаючи на достатнє теоретичне опрацювання проблеми державного боргу, все ж спостерігається брак ґрунтовних досліджень у сфері управління державним боргом. В процесі здійснення державних запозичень

проводиться фрагментарне дослідження чинників та наслідків таких запозичень, їх ризиків і загроз, а отримані результати частогусто не враховуються або навіть ігноруються при прийнятті фінансових рішень щодо вдосконалення управління державним боргом.

Відтак, об'єктивна необхідність якісного вдосконалення врегулювання умовного боргу та оцінки ефективності використання позик міжнародних фінансових організацій (МФО), які, безперечно, впливають на макроекономічну стабілізацію, зумовила мету даного дослідження

У період незалежності України рішення про здійснення зовнішніх запозичень зазвичай мали кон'юнктурний характер і не завжди були економічно обґрунтованими; ресурси міжнародного ринку капіталів і офіційних установ-донорів залучалися і витрачалися переважно на основі політичних міркувань із спрямуванням коштів на покриття поточних витрат і минулих заборгованостей, лише в окремих випадках – на інвестиційні цілі. Найбільш виражену інвестиційну спрямованість мали позики МФО.

За роки незалежності Україна стала членом МВФ, МБРР, ЄБРР, БАГІ, МФК, МАР,

Таблиця 1

Позики міжнародних фінансових організацій, угоди на отримання яких укладено у 1993–2006 рр.\*  
(еквівалент млн. дол. США)

МФО	Згідно з угодою	Фактично отримано	Недоотримано або анульовано	Залишок невикористаних коштів
МВФ	6573,8	4469,6	2104,2	–
МБРР	4608,73	3222,37	480,82	905,54
ЄБРР	989,61	660,67	87,82	241,12
Разом	12172,14	8352,64	2672,84	1146,66

\* Складено на основі даних Рахункової палати України.

ЧБТР, ЄІБ та реалізувала кредитні програми співпраці із вказаними інституціями.

Протягом 1993–2006 рр. із зазначеними організаціями укладено угод на отримання 52 позик на загальну суму 12 млрд. дол. США, з яких використано 8,35 млрд. дол. США або 68% (табл. 1).

З 2002 р. Україна перестала отримувати кредитні ресурси МВФ, а з 2005 р. взаємовідносини з МВФ офіційно переведено у площину безкредитних стосунків – консультативну співпрацю.

Співробітництво з МФО створило умови для розвитку приватного сектора економіки і проведення ринкових реформ, досягнення фінансової стабільності і запровадження повноцінної національної грошової одиниці, формування організаційно-правових засад реформування системи державного управління і вдосконалення системи соціального захисту населення.

Проте вади інституційного характеру та недоліки організаційного забезпечення реалізації кредитних програм співпраці з боку України визначали низьку ефективність зазначених програм. Постановою Кабінету Міністрів України №844 від 20.06.2006 р. було затверджено такі пріоритетні напрямки співробітництва з МФО:

- підтримка економічного зростання та стратегічних реформ;
- удосконалення системи соціального захисту та підвищення якості життя населення;
- розвиток муніципальної інфраструктури, транспортно-дорожнього комплексу, зв'язку та інформатизації;

- інституціональний розвиток органів державної влади і судочинства;
- розвиток приватного сектора економіки;
- розвиток енергетичного сектора, енергозбереження [1].

У рамках програми в 2009 р. планується реалізувати 5 прямих проектів кредитної співпраці з МФО (кошти надійдуть безпосередньо до Державного бюджету України) на суму 340 млн. дол. США та 8 інвестиційних проектів під гарантію уряду на суму 575 млн. дол. Конкретний перелік проектів наведений у табл. 2.

Рахункова палата України, провівши аналіз ефективності використання позик МФО на виконання системних та інвестиційних проектів економічного і соціального розвитку України, зробила висновок про неефективне використання коштів МФО. Так, протягом 2001–2006 рр. завершено 9 із 14 проектів, що підлягали впровадженню у цей період, анульовано 2 проекти, продовжено терміни реалізації 3 проектів. Мали місце суттєві затримки під час підготовки та реалізації проектів, спостерігалася найгірша серед країн СНД вибірка коштів, щодо більшості проектів не було досягнуто поставлених цілей [2].

Основними причинами неефективного використання запозичених у МФО коштів, на нашу думку, є:

- недосконалість нормативно-правової бази, яка регулює бюджетно-процедурні аспекти запозичень у МФО;
- слабкість адміністративної системи, яка виявляється у відсутності реальної відповідальності за несвоєчасне і неналежне впровадження

Таблиця 2

Перелік спільних з міжнародними фінансовими організаціями проектів, які набудуть чинності у 2009 році\*

№ п/п	Назва проекту	Кредитор	Механізм залучення кредиту	Сума позики	
				(млн. дол. США)	(млн. євро)
1	“Розвиток інфраструктури Іллічівського морського торговельного порту”	ЄБРР	Гарантійний		26,00
2	“Модернізація залізничного напрямку Люботин – Полтава – Кременчук – Бурти – Користівка з метою забезпечення енергозбереження при перевезеннях залізничним транспортом”	ЄБРР	Гарантійний		90,00
3	“Впровадження цифрового телерадіомовлення в Україні на базі Концерну радіомовлення, радіозв'язку та телебачення”	ЄБРР	Гарантійний		87,00
4	Створення головного та зонального автоматизованих сортувальних центрів у містах Києві та Дніпропетровську	ЄБРР	Гарантійний		44,00
5	Розвиток системи водопостачання та водовідведення в м. Миколаєві	ЄІБ	Гарантійний		15,54
6	“Реконструкція електричних мереж 0,4-110 кВ “Крименерго”	ЄБРР	Гарантійний	170,00	
7	Будівництво морських суховантажних суден дедвейтом 5500 тонн для ВАТ “Українське Дунайське пароплавство”	ЄБРР	Гарантійний	4,50	
8	Покращення автомобільних доріг та безпека руху	МБРР	Гарантійний	400,00	
Всього				574,50	262,54
9	Будівництво повітряної лінії 750 кВ в Рівненська АЕС – Київська	ЄБРР	Прямий		150,00
10	Будівництво повітряної лінії 750 кВ в Рівненська АЕС – Київська	ЄІБ	Прямий		150,00
11	Третій проект “Ремонт автомобільної дороги Київ-Чоп”	ЄІБ	Прямий		200,00
12	Розвиток міської інфраструктури	МБРР	Прямий	140,00	
13	Проект передачі електроенергії	МБРР	Прямий	200,00	
<b>Всього</b>				<b>340,00</b>	<b>500,00</b>
<b>Загалом за проектами</b>				<b>914,50</b>	<b>762,54</b>

\* Складено на основі даних Міністерства фінансів України.

проектів, низькій якості процедур ініціювання та планування проектів;

- неадекватні механізми управління проектами внаслідок низького рівня кваліфікації співробітників груп управління проектами.

Так, діючою нормативно-правовою базою Міністерство економіки України визначено органом відповідальним за координацію діяльності органів влади з підготовки та реалізації проектів МФО, а Мінфін здійснює контроль за цільовим використанням коштів позичальниками. Внаслідок відсутності на-

лежної координації дій цих органів втрачається системність контролю за ходом підготовки та реалізації проектів на всіх етапах.

Відсутність належних результатів від реалізації проектів МФО пояснюється також незастосуванням професійних систем управління проектами, відсутністю підготовленого персоналу, недосконалістю механізмів формування груп управління проектами, відсутністю законодавчо встановленої відповідальності за виконання обов'язків членів груп управління проектами.

На думку спеціалістів Рахункової палати України, від реалізації проектів не отримано очікуваних соціально-економічних ефектів внаслідок дії таких чинників: непов'язаність співпраці з МФО з програмами дій уряду, відсутність дієвої системи контролю за станом реалізації проектів, неналежне виконання Міністерством економіки, Мінфіном та іншими відповідальними виконавцями покладених на них завдань. Так, Міністерство економіки – координатор роботи з підготовки та реалізації проектів, які підтримуються МФО, належним чином не впливало на упорядкування структури проектного портфелю МФО та хід їх впровадження [2, 3].

Основними причинами несвоєчасного та неповного виконання проектів є незадовільна організація їх підготовки та реалізації, відсутність ефективної системи контролю за впровадженням, тривалі процедури набуття угодами про позики чинності, затримки з урегулювання питань закупівлі товарів, робіт і послуг, не вирішення проблем податкового і митного характеру та співфінансування проектів Українською стороною [2, 19].

Класичним прикладом неефективності системних проектів МФО є проект МБРР “Фонд соціальних інвестицій”, який реалізується в Україні з 2002 р. Метою проекту було визначено сприяння реформуванню соціальної сфери через створення ефективних моделей соціальних послуг і розвитку потенціалу громад та представників органів влади. Упродовж 2002–2008 рр. на його фінансування з усіх джерел було витрачено 60 млн. дол. США, у т. ч.

47 млн. дол. становив кредит МБРР. Проте визначеної мети проекту не було досягнуто, а понад 81% коштів, передбачених на впровадження мікропроектів, було використано на проведення ремонтно-будівельних робіт і придбання обладнання [3].

Проблемним аспектом управління позиками МФО є також прогалини нормативно-правового регулювання, яке має забезпечувати інтегрування процедур залучення і використання міжнародної технічної допомоги (грантів) до програм підготовки проектів розвитку. Так, Рахунковою палатою встановлено, що із 15 грантів МБРР на суму 10,5 млн. дол. США, отриманих Україною у період 2002–2008 рр. для підготовки та запровадження спільних з Банком проектів розвитку, по 50% з них не було досягнуто головної мети – запровадження проектів розвитку.

Для прийняття обґрунтованих рішень процес управління державним боргом має спиратися на наявність повної бази даних про боргові зобов'язання органів державного управління й активи, пов'язані з борговими операціями, про очевидні умовні зобов'язання, які потенційно впливають на стан державного боргу, вміщувати оцінку ризиків, пов'язаних із структурою державного боргу, включати прогноз витрат на погашення й обслуговування державного боргу за різних допущень щодо динаміки відсоткових ставок і обмінних курсів, а також аналіз поточної ситуації на міжнародних фінансових ринках та її оцінку на прогнозований період.

Оперативний облік операцій, пов'язаних з державним боргом, та надання оперативної звітності щодо стану державного боргу здійснює Департамент державного боргу Мінфіну, який веде статистичний облік державного боргу із використанням інформації, що періодично надходить від Державного казначейства, НБУ, Укресімбанку, а також здійснює аналітичний облік державних запозичень, розміру і структури державного боргу, витрат бюджету на обслуговування зовнішнього і внутрішнього державного боргу, відповідає за виконання графіка боргових платежів [4, 162].

Головне управління Державного казначейства на підставі розпоряджень Департаменту державного боргу Міністерства фінансів та первинних бухгалтерських документів відображає операції, пов'язані із залученням державних позик та обслуговуванням державного боргу, у бухгалтерському обліку виконання бюджету.

На сьогодні існуючий категорійний апарат у сфері державного боргу – не адаптований до вимог міжнародних стандартів, а сама система обліку державного боргу має суттєві вади. Так, відсутність єдиної методології обліку зовнішнього державного боргу ускладнює завдання точного визначення розміру зовнішньоборгових зобов'язань держави. А ігнорування умовних зобов'язань, які потенційно можуть впливати на величину боргових виплат з бюджету, у рамках інформаційно-аналітичного забезпечення діяльності з управління державним боргом унеможлиблює достовірне планування бюджету на перспективу і визначення розміру витрат на погашення й обслуговування боргу.

Згідно зі ст. 2 Бюджетного кодексу України, державний борг – це загальна сума заборгованості держави, яка складається з усіх випущених і непогашених боргових зобов'язань держави, включаючи боргові зобов'язання, що вступають в дію в результаті виданих гарантій за кредитами, або зобов'язань, що виникають на підставі законодавства або договору.

Згідно з прийнятими у світі стандартами обліку боргових операцій, державний борг – це сума фінансових зобов'язань сектора загального державного управління, які мають форму договірних, стосовно внутрішніх і зовнішніх кредиторів, щодо відшкодування залучених коштів та виплати відсотків (чи без такої виплати). Державний борг охоплює борги сектора загального державного управління; не враховуються борги державних підприємств та борги, утворення яких пов'язане з функціями грошово-кредитного регулювання. Державні гарантії за кредитами підприємствам та інші умовні зобов'язання не врахову-

ються у складі державного боргу до того часу, поки державні органи не вимушені розпочати виплати з метою погашення такого боргу. Поточна кредиторська заборгованість держави не вважається державним боргом до часу її офіційного визнання. Поняття державного боргу поширюється на сектор загального державного управління: центральний уряд і місцеві органи влади [5, 10].

Таким чином, при визначенні розміру державного боргу України згідно з прийнятими у світі стандартами обліку боргових операцій сума боргу, яка оприлюднюється Мінфіном, повинна бути зменшена на суму гарантованого боргу та збільшена на суму боргів органів місцевої влади за облігаційними позиками і банківськими кредитами.

За оцінками спеціалістів Рахункової палати України, неадекватний облік державного боргу негативно впливає на оцінку реального стану державного боргу щодо основних макроекономічних показників України, повноту розкриття інформації про боргові зобов'язання держави та складові державного боргу, про витрати, пов'язані з його обслуговуванням і погашенням [6].

Прикладом неадекватного обліку зовнішніх державних запозичень є позики Укравтодору у банків-нерезидентів. Зовнішні позики Укравтодору, які залучаються з метою будівництва і реконструкції автомобільних доріг, за своєю сутністю є державними запозиченнями (Укравтодор – розпорядник бюджетних коштів, а будівництво і утримання доріг фінансується за рахунок бюджету). Протягом 2004–2007 рр. Укравтодором отримано іноземних кредитів на загальну суму 9,5 млрд. грн., проте у бюджетному обліку вказані кошти відображалися як власні надходження бюджетної установи у розділі доходів бюджету, а не у розділі фінансування дефіциту. Внаслідок цього, у вказаний період суму зовнішнього позичкового фінансування дефіциту бюджету і сам дефіцит бюджету було занижено на 9,5 млрд. грн. У звітах про стан державного боргу України заборгованість Укравтодору за іноземними кредитами

відображається у складі гарантованого, а не прямого державного боргу; відповідно знижається сума прямого боргу Уряду.

Актуальними проблемами у сфері управління зовнішнім державним боргом України є неповнота інформації про позики місцевих органів влади та відсутність цілісної системи обліку, моніторингу та контролю за станом заборгованості державного сектора економіки, включаючи зовнішні борги державних підприємств.

Міжнародний досвід свідчить про те, що борги державних підприємств за низького рівня управління на даних підприємствах і відсутності контролю з боку центрального уряду за формуванням їх боргів породжують високі ризики для макроекономічної стабільності у країні. Крім того, такі борги є неочевидними умовними зобов'язаннями уряду і породжуватимуть тиск на Державний бюджет у випадку погіршення економічної ситуації в країні.

Законом про бюджет на 2009 р. передбачено, що державні підприємства, у статутному фонді яких державі належить 50 та більше відсотків акцій, здійснюють внутрішні довгострокові (більше одного року) та зовнішні запозичення, надають гарантії або є поручителями за такими запозиченнями за погодженням з Міністерством фінансів України, здійснюють внутрішні короткострокові запозичення (до одного року), надають гарантії або є поручителями за такими запозиченнями – за погодженням з відповідними органами центральної виконавчої влади, у сфері діяльності яких вони знаходяться.

Наказом Мінфіну від 29.08.2006 №858 встановлено, що Департамент державного боргу має забезпечити ведення журналу реєстрації зовнішніх запозичень в іноземній валюті суб'єктів господарювання державного сектора економіки, а також ведення відповідної електронної бази даних.

Проте вказані положення нормативно-правового регулювання, внаслідок формального характеру застосовуваних процедур, не створюють надійних засад для

протидії стрімкому нарощуванню зовнішніх боргів державних підприємств.

В останні роки у світі центр нестабільності перемістився до корпоративного сектора економіки, однак механізм управління зовнішнім боргом України був позбавлений ефективних важелів регулювання зовнішніх боргів підприємств і банків. Особливостями міжнародних фінансових криз другої половини 1990–2000-х рр. стало те, що їх каталізаторами виступали зовнішні корпоративні борги, а не суверенні борги; критично важливими виявилися також “інфекції криз” та слабкість внутрішніх фінансових систем.

У період стрімкого нарощування зовнішнього корпоративного боргу офіційна влада в Україні діяла відповідно до доктрини Лоусона, згідно з якою уряд повинен опікуватися лише власними боргами, а позичкова активність приватного сектора має регулюватися ринковими механізмами, оскільки приватний сектор немов би сам здатен оцінювати ринкові ризики.

Проте, як справедливо вказують М. Монтес і В. Попов, допущення, яке лежить в основі цієї доктрини – інтерналізація (включення до ціни кредиту) ризиків приватних запозичень, виявилось невірним. Так, у країнах Південно-Східної Азії спред за їх борговими зобов'язаннями продовжував знижуватися, а кредитні рейтинги цих країн продовжували зростати упритул до початку фінансової кризи [7, 27].

Для порівняння: у Фінляндії наприкінці 1980-х рр. лише 100 підприємств і банків мали право залучати зовнішні позики і тільки після погодження з центральним банком країни. Розглядаючи заявки на отримання зовнішнього фінансування, центральний банк повинен був відсікати ті з них, які передбачали використання зовнішніх позик на споживчі цілі; дозвіл на залучення зовнішніх позик отримували лише підприємства й установи, проекти яких було оцінено як економічно обґрунтовані і рентабельні [8, 220].

В Україні відсутність регулюючого впливу держави на зовнішні борги корпоративних

позичальників стало відображенням нерозуміння з боку органів державної влади проблематики умовних зобов'язань та її пов'язаності із проблемами зовнішньоторгового навантаження на державні фінанси. Поза увагою теоретиків і практиків державного управління залишався той факт, що умовні зобов'язання – це потенційні фінансові вимоги до центрального уряду і за певних обставин можуть істотно збільшити масштаби боргових виплат з державного бюджету.

Спеціалісти МВФ визначають умовні зобов'язання як такі, що пов'язані з умовами або ситуаціями, які можуть вплинути на фінансові результати або фінансову позицію сектора загального державного управління залежно від настання чи ненастання однієї або кількох подій у майбутньому. Умовність у цьому разі означає, що вимоги кредиторів стають дійсними лише при виникненні умов чи обставин, визначених заздалегідь.

Хоча з бухгалтерської точки зору, умовні зобов'язання не є частиною державного боргу, вони можуть породжувати значний тиск на державні фінанси у випадку дефолту чи погіршення фінансового стану підприємства / установи, які безпосередньо несуть відповідальність перед кредиторами.

Основним видом умовних зобов'язань держави є підтримка урядом місцевих органів влади у випадку їх дефолту, погашення чи рефінансування зовнішніх боргів державних підприємств та запобігання колапсу банківської системи.

Особливо значними є умовні зобов'язання, пов'язані зі стабільністю банківської системи. Їх рівень для України експерти міжнародного рейтингового агентства "Standard&Poors" оцінюють на рівні 40% ВВП. Крім того, зобов'язання державних підприємств за негарантованими кредитами у кризових умовах можуть коштувати бюджету близько 2% ВВП.

Досвід країн Азії і Латинської Америки у 1990-ті рр., уряди яких понесли величезні витрати на рекапіталізацію охоплених кризою банків, вказує на те, що умовні зобов'язання можуть наражати органи державної влади

на серйозні ризики. Згідно з оцінками МВФ, фіскальні витрати на врегулювання банківських криз складали 55% ВВП у Індонезії, 35% ВВП у Таїланді, 28% ВВП у Кореї і 16% ВВП у Малайзії [9, 9].

У Бразилії Федеральний уряд протягом 1980–1990-х рр. сплатив близько 74 млрд. дол. за боргами урядів провінцій. В останні десятиріччя Аргентина, Колумбія, Мексика і Росія змушені були допомагати місцевим органам долати проблеми, пов'язані з надмірним рівнем заборгованості [10, 22].

Умовні зобов'язання держави в Україні не підлягають моніторингу й обліку, не проводиться оцінка їх потенційного впливу на державний бюджет. За таких умов спеціалісти Рахункової плати України справедливо вказують на необхідність чіткого визначення, класифікації і прийняття до уваги всього спектра умовних зобов'язань держави, які можуть у майбутньому перетворитися на фактичні і призвести до виплати коштів із держбюджету" [10, 22].

Ризики, пов'язані з умовними зобов'язаннями уряду, стають особливо актуальними у період дестабілізації світової фінансової системи, коли проблеми рефінансування наявних боргових виплат для уряду загострюються, а вірогідність перекладення умовних зобов'язань на державний бюджет підвищується.

Очевидні умовні зобов'язання уряду представлені, насамперед, державними гарантіями. Сума гарантованого державного боргу України станом на 31.12.2008 р. становила 58,9 млрд. грн. В загальній структурі державного боргу, гарантований борг складає 31,07%.

Згідно зі ст. 17 Бюджетного кодексу України Кабінет Міністрів в особі міністра фінансів України та міські ради в особі керівників їх виконавчих органів можуть надавати гарантії щодо виконання боргових зобов'язань суб'єктам виключно у межах повноважень, встановлених відповідно законом про Державний бюджет України чи рішенням про місцевий бюджет. Гарантії надаються лише

на умовах платності, строковості, майнового забезпечення та зустрічних гарантій, отриманих від інших суб'єктів.

У період 1992–1999 рр. державні гарантії надавали підприємствам за іноземними кредитними лініями, які відкривалися з метою фінансування закупівлі нафтопродуктів, виробничого обладнання, медикаментів, зерна, сільгосптехніки, засобів захисту рослин, насіння, ін. товарів, і підтримувалися офіційними установами-донорами. У цей період реципієнтами іноземних кредитів під державні гарантії стали 77 підприємств-позичальників, із яких лише 10 розрахувалися з кредиторами без підтримки держави, 24 – не виконали жодних зобов'язань перед кредиторами, а решта здійснили часткові виплати.

Оскільки більшість підприємств-отримувачів кредитів під державні гарантії мали незадовільний фінансовий стан, переважну частину зобов'язань щодо погашення гарантованих кредитів було перекладено на Державний бюджет. Сума простроченої заборгованості підприємств перед державою станом на початок 2007 р. сягнула 9,36 млрд. грн.

Тобто, в Україні державні гарантії виявилися досить дорогим інструментом державних інтервенцій і породжували значні втрати для Державного бюджету. Такі результати є закономірними, з огляду на проблеми "морального ризику" реципієнтів державних гарантій та завищеної вартості гарантій для уряду.

Міжнародний досвід вказує на те, що уряди багатьох країн схильні до надмірного надання державних гарантій підприємствам у зв'язку з тим, що гарантії не підлягають такій же ретельній перевірці на предмет доцільності й обґрунтованості обсягу, як інші державні витрати. Рішення щодо надання державних гарантій не вимагають негайного витрачання бюджетних коштів і не впливають на величину бюджетного дефіциту у період надання гарантії. Зазначені чинники заохочують уряд надавати субсидії підприємствам не у грошовій формі, а через прийняття певних ризиків.

У 2000–2006 рр. щорічно законами про Державний бюджет України заборонялося надання державних гарантій, крім гарантій за кредитами МФО або кредитами на умовах співфінансування з МФО. Починаючи з 2007 р., перелік реципієнтів державних гарантій було розширено.

З 2008 р. уряд почав активно використовувати інструментарій державних гарантій для розбудови мережі автомобільних шляхів, розвитку вітчизняного судно- і літакобудування, технічного переоснащення вуглевидобувних шахт і розширення виробничої бази тваринництва, становлення системи іпотечного кредитування та фінансової підтримки НАК "Нафтогаз України".

На сьогодні у рамках механізму управління гарантованим боргом не врегульовано цілу низку питань, пов'язаних із наданням державних гарантій: визначення їх граничних обсягів і умов надання урядом, вимог, що висуваються до підприємств – претендентів на отримання державних гарантій, процедури і критерії відбору інвестиційних проектів для отримання державних гарантій, форми надання державних гарантій, підстави для припинення дії державних гарантій, обмеження на використання коштів, отриманих під державні гарантії, процедури обліку державних гарантій та формування системи звітності; становлення системи контролю за використанням запозичених коштів і відповідальності позичальників.

Таким чином, особливості бюджетного процесу, завищеної вартості гарантій, а також проблеми "морального ризику" позичальників знижують ступінь обґрунтованості рішень про надання державних гарантій, що вказує на необхідність розробки раціональної й орієнтованої на перспективу політики гарантування державою кредитів підприємствам. Зважене управління умовними зобов'язаннями держави сприятиме зміцненню фінансової системи країни та зменшуватиме ймовірність поширення кризових явищ під дією несприятливих чинників зовнішнього і внутрішнього характеру.

Підсумовуючи вищезазначене, приходимо до таких висновків і узагальнень.

1. Окремі елементи механізму управління зовнішнім державним боргом функціонують відокремлено й автономно, не забезпечується їх гармонійне поєднання для досягнення стратегічних цілей розвитку. Реалізація певних заходів відбувається у відповідь на поточні потреби в сфері державних фінансів, а управління зовнішнім державним боргом України зводиться переважно до вирішення короткострокових завдань бюджетної політики.

2. Ефективність механізму управління зовнішнім державним боргом України була недостатньо високою у зв'язку з:

- відсутністю стратегічних орієнтирів у сфері управління державним боргом, короткостроковим характером заходів, їх зорієнтованістю на вирішення бюджетних проблем;
- непрозорістю боргової політики для кредиторів та потенційних інвесторів, закритим характером інформації про зовнішні позики державних підприємств, обсяги наданих урядом гарантій та інші умовні зобов'язання держави;
- неповнотою інформації про позики місцевих органів влади та відсутністю цілісної системи обліку, моніторингу та контролю за станом заборгованості державного сектора економіки;
- відсутність централізованого регулювання й уніфікованого підходу до управління всіма складовими заборгованості державного сектора економіки та умовними зобов'язаннями держави;
- низьким рівнем аналітично-інформаційного забезпечення боргової політики та низькою якістю прогнозів, які не дозволяють передбачити кризові потрясіння на світових ринках та застосувати упереджувальних заходів для мінімізації їх впливу на стан державних фінансів.

3. Програми державних запозичень розробляються лише на найближчий рік, в той час як у світовій практиці поширеними є вироблення і затвердження позичкових про-

грам і програм управління державним боргом на середньостроковий період – 3–5 років.

4. Недосконалість централізованого деталізованого обліку запозичень і боргових зобов'язань усіх рівнів державної влади (включаючи місцеві органи) та умовних зобов'язань держави, а також відсутність єдиної методики обліку державного зовнішнього боргу, єдиної інтегрованої бази даних по видах зовнішніх боргових зобов'язань з урахуванням корпоративних боргів створюють вагомі перешкоди для розробки і впровадження економічно обґрунтованої боргової стратегії та проведення зваженої фінансової політики держави загалом.

Вагомим інструментом досягнення цілей боргової стратегії України є координація управління зовнішнім державним боргом з управлінням очевидними умовними зобов'язаннями держави. Експерти МВФ і МБРР вказують на те, що така координація є принципово важливою, оскільки у багатьох країнах, що розвиваються, і країнах з перехідною економікою умовні зобов'язання відігравали значну роль у формуванні загального тягаря державного боргу.

Для зменшення ризиків, які походять від умовних зобов'язань держави, слід забезпечити впорядкування зовнішніх запозичень державних підприємств та суворий контроль і чіткі правила надання державних гарантій суб'єктам підприємницької діяльності України. Обмеження зовнішніх запозичень державних підприємств допоможе захистити право уряду на суверенні запозичення від тиску різноманітних лобістських груп, який може мати своїм наслідком накопичення надмірних і нерациональних зобов'язань.

Аби нівелювати вплив політичних чинників на рішення уряду і проблеми "морального ризику" у поведінці реципієнтів державних гарантій необхідно забезпечити належний розподіл ризиків між сторонами кредитної угоди. Зменшенню гостроти проблем морального ризику і негативного відбору позичальників сприяють часткові гарантії уряду. На нашу думку, доцільно встановити верхню межу відповідальності

уряду при настанні гарантійного випадку – 70% залучених за кредитною угодою коштів.<sup>1</sup>

Таким чином, гарантія уряду має покривати лише частину зобов'язань боржника. Таке обмеження зберігатиме стимули ефективно управляти ризиками для підприємств-позичальників і їх кредиторів, а для держави зменшуватиме тягар фінансових витрат, пов'язаних із функціонуванням системи державних гарантій.

Для гарантування довгострокової стабільності державних фінансів України політика управління державним боргом та умовними зобов'язаннями держави повинна включати різноманітні кількісні ліміти, такі як граничні обсяги надання гарантій урядом за кредитами підприємствам (включаючи приватні). Граничні обсяги (ліміти) можуть встановлюватися як на суму гарантованого боргу, так і на суму нових гарантій, що надаються у певний період часу.

На нашу думку, доцільно встановлювати граничний обсяг надання державних гарантій на кожен бюджетний період. Він не повинен підлягати кон'юнктурним змінам, а тому має бути включений до складу Бюджетного кодексу України. Враховуючи значний обсяг потенційно небезпечних умовних зобов'язань уряду, граничний обсяг надання державних гарантій, згідно з нашими оцінками, не повинен перевищувати 0,8% ВВП.

Для нівелювання загроз дестабілізації державних фінансів з боку гарантованого боргу, слід також забезпечити ретельніший відбір інвестиційних проектів, які претендують на отримання державних гарантій, і становлення чітких пріоритетів у сфері державних гарантій.

Вагомим елементом зваженої політики надання державних гарантій є її прозорість, яка дозволяє повною мірою враховувати наявні фіскальні ризики і потенційні фінансові витрати державних гарантій. На нашу думку, до складу бюджетних звітів необхідно вклю-

чити дані щодо нових гарантій, виданих за звітний період, виплати, здійснені за діючими гарантіями, статус вимог уряду до бенефіціарів гарантій, прогнози надання нових гарантій у поточному бюджетному році й оцінки витрат бюджету на виконання вимог кредиторів за наданими гарантіями упродовж наступних років.

#### Література

1. *Постанова Кабінету Міністрів України "Про затвердження стратегії співробітництва з міжнародними фінансовими організаціями на 2006–2008 роки" від 20.06.2006 р. №844 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://uapravo.net/data/base07/ukr07981.htm>.*
2. *Рахункова палата України. Аналіз ефективності використання позик міжнародних фінансових організацій на виконання системних та інвестиційних проектів економічного і соціального розвитку України. – К.: Рахункова палата України, 2007. – Випуск 6.*
3. *Рахункова палата України. Позичали – на реформи, витратили – на ремонт [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ac-rada.gov.ua/achamber/control/uk/publish/article/main>.*
4. *Кучер Г. В. Управління державним боргом: Підручник. – К.: Київ. нац. торг.-економ. ун-т, 2002. – 342 с.*
5. *Вахненко Т. П. Державний борг України та його економічні наслідки. – К.: Альтерпрес, 2000. – 152 с.*
6. *Рахункова палата України. Безцільне боргове плавання Мінфіну [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ac-rada.gov.ua/achamber/control/uk/publish/article/main>*
7. *Монтес М., Попов В. "Азиатский вирус" или "Голландская болезнь". Теория и история валютных кризисов в России и других странах. – М.: Дело, 1999. – 136 с.*
8. *Mehran H. External Debt Management. – Washington: International Monetary Fund, 1985. – 316 p.*
9. *Ruiz-Arranz M., Zavadjil M. Are Emerging Asia's Reserves Really Too High? // IMF Working Paper. – August 2008. – 35 p.*
10. *Іваненко Ю., Мамишев А. До питання розкриття інформації про державний борг // Вісник Національного банку України. – 2007. – №3. – С. 22–26.*

<sup>1</sup> Згідно зі ст. 17, п. 4 нової редакції Бюджетного кодексу України, прийнятого у першому читанні, державні гарантії не надаються в забезпечення боргових зобов'язань суб'єктів господарювання, якщо джерелом повернення понад 50% їх обсягу передбачаються кошти державного (місцевого) бюджету.