

ЦИВІЛЬНЕ ТА ГОСПОДАРСЬКЕ ПРАВО

УДК 347.1

Г. Я. Наконечна
кандидат юридичних наук,
старший викладач кафедри цивільно-правових дисциплін
Східноєвропейського національного університету імені Лесі Українки

А. Ю. Походій
студентка IV курсу юридичного факультету
Східноєвропейського національного університету імені Лесі Українки

СУЧАСНА БОРГОВА ПОЛІТИКА: СПІВПРАЦЯ УКРАЇНИ З МІЖНАРОДНИМИ ІНВЕТОРАМИ НА ШЛЯХУ ДО СТАБІЛІЗАЦІЇ СТАНУ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ

Державний борг є органічною складовою фінансових систем переважної більшості країн світу та дієвим інструментом реалізації економічної стратегії держави. На сучасному етапі державний борг України через певні економічні, політичні, соціальні чинники збільшує свої масштаби. Загострює ситуацію конфлікт на сході країни та безперервні політичні гонитви за владу, які, крім спустошення державної казни, тотального виснаження всіх сфер економіки країни та підвищення рівня бідності населення, ніякого результату не принесли. Ефективне управління державним боргом дозволить уникнути кризових ситуацій і переважання видаткової частини державного бюджету та, як наслідок, покращити рівень життя населення, відновити статус України як надійного та перспективного партнера на міжнародних ринках капіталів.

Теоретичною основою для написання статті стали наукові доробки О. Ривака, В. Федосова, Н. Юшмаш, К. Багацької, Т. Говорушко, Н. Костюк, Л. Бородій, Н. Хитрук та інших науковців.

Метою нашої роботи є аналіз фінансово-правових аспектів державного боргу та дослідження ключових напрямків забезпечення боргової безпеки України.

Впродовж 2014 року обсяг державного та гарантованого державою боргу зріс з 584,4 млрд грн (40,2% ВВП) до 1100,8 млрд грн (70,7% ВВП), перетнувши граничний рівень індикатора боргової безпеки держави в 60% ВВП. Якщо на початку 2014 року відношення державного боргу становило 50/50, то вже протягом 2015 року сума державного та гарантованого державою боргу України у доларовому еквіваленті зменшилась на 4,32 млрд дол. США. Основною причиною таких змін є проведення реструктуризації та списання частини державного та гарантованого державою зовнішнього боргу.

Така ситуація істотно вплинула на оцінку кредитного рейтингу України. Зокрема, у грудні 2014 року Standard & Poor's Ratings Services знизило довгостроковий кредитний рейтинг України в іноземній валюті до рівня «ССС-» (рейтинг говорить, що дефолт видається реальною можливістю, а здатність виконувати фінансові зобов'язання цілком залежить від стійкої та сприятливої ділової або економічної кон'юнктури). Водночас було підтверджено короткостроковий кредитний рейтинг України в іноземній валюті на рівні «С» (дефолт неминучий). Знижено довго- та короткострокові рейтинги в національній валюті до рівня «ССС+» і «С» [1].

З метою проведення ефективної боргової політики Уряд розпочав реалізацію амбітної економічної програми за підтримки міжнародної спільноти. Для втілення задуманих планів міжнародні фінансові організації та двосторонні партнери надали безпрецедентне фінансування, яке перевищило 10 млрд дол. США. Загальна сума підтримки, обіцяна на період з 2015 по 2018 р., складає понад 25 млрд дол. США [2].

Основними пунктами цієї програми є суттєва фіскальна консолідація, реформи в енергетиці, санація банківської системи, збільшення золотовалютних резервів НБУ та поліпшення умов ведення бізнесу задля підвищення продуктивності економіки країни. Ключовим елементом антиборгової політики є діяльність МФУ у двох напрямках:

1. Заміщення старих боргів на нові, більш дешеві фінансові інструменти.
2. Проведення реструктуризації державного боргу.

Перший напрям полягає в тому, що Міністерство фінансів здійснює заміщення дорогих запозичень минулих років (у середньому під 8% річних строком близько 8 років) на більш дешеві позики (у середньому до 3% річних строком понад

10 років). Таким чином, нові кредити майже у 3 рази вигідніші за попередні.

Щодо реструктуризації державного боргу, то вона стосується власників комерційних зовнішніх зобов'язань країни. Переговори щодо реструктуризації зовнішнього боргу Україна розпочала в березні 2015 р., одразу після того, як отримала перший транш за Програмою розширеного фінансування МВФ. Наприкінці травня Верховна Рада України ухвалила закон, який надає право Уряду запроваджувати тимчасовий мораторій на виплату комерційних боргів. 27 серпня 2015 р. Україна та Спеціальний комітет кредиторів домовились про попередні умови щодо реструктуризації 14 державних та гарантованих державою єврооблігацій із загальною основною сумою приблизно 18 млрд дол. США [3].

Так, між Україною та Спеціальним комітетом кредиторів була укладена Угода щодо реструктуризації зовнішнього комерційного боргу України, яка передбачає, зокрема, зменшення основної суми суверенного та гарантованого державою боргу на 20%, що дозволяє негайно знизити борговий тягар на 3,6 млрд дол. США (3,8 млрд дол. США, якщо таке зниження буде погоджено щодо гарантованих державою валютних боргів державних підприємств, а також щодо євробондів м. Київ) [4]. Спочатку Україна пропонувала вдвічі більше списання – 40% боргу (Греція свого часу отримала списання у 52%). Проте, на відміну від Греції, Україна не домоглася зниження відсоткових ставок; навпаки, вони зросли, хоч і не сильно (до 7,75% на рік). Греція платить 2,5% за своїми боргами, Україна – 2,1% під гарантії уряду США та близько 3% за кредити МВФ.

Технічно процес реструктуризації українських боргів розпочався 23 вересня 2015 р., коли Уряд оприлюднив постанову про обмін старих боргових паперів на нові. При цьому право запроваджувати тимчасовий мораторій Кабмін використав ще в травні того ж року. Тимчасове зупинення платежів було суто технічним і використовувалося задля сприяння юридичному оформленню угоди з реструктуризації боргу, попередні умови якої були погоджені між Україною та Спеціальним комітетом. Однак тоді експерти оцінювали це як засіб тиску на кредиторів, які не надто охоче погоджувались на умови реструктуризації.

Водночас Угода передбачає певні компенсації для кредиторів. Якщо після 2021 р. економіка України збільшить темпи зростання в порівнянні з тими, які прогнозує Уряд і МВФ (базовий прогноз – 4% зростання ВВП на рік), кредитори зможуть отримати додаткові платежі. Уряд випустить нові цінні папери, прив'язані до показників зростання ВВП, – так званий інструмент відновлення вартості (Value recovery instrument – VRI). Застосування VRI передбачає, що жодного плате-

жу кредитор не отримає, якщо економіка буде рости менш, ніж на 3% щорічно. При зростанні від 3% до 4% кредитори отримують 15% від вартості перевищення 3-процентного зростання ВВП. При більш швидкому, ніж 4%, зростанні економіки компенсатор складе вже 40%. Цей інструмент набере чинності лише в 2021 р. і буде застосовуватися протягом 20 років. Крім того, з 2021 по 2025 р. буде встановлено ліміт, згідно з яким платіж не може бути більшим, ніж 1% ВВП. Також Угода передбачає, що Україна не буде здійснювати компенсаційні платежі за VRI, поки її ВВП не перевищить 125,4 млрд дол. США [5].

Ще одним проблематичним питанням в цьому процесі є реструктуризація так званого російського боргу.

Як відомо, 18 грудня 2015 р. Кабінет Міністрів України (далі – КМУ) ввів мораторій на виплату всіх боргів перед Російською Федерацією, включаючи борг, взятий урядом Азарова в 2013 р. в обсязі 3 млрд дол. США, а також борги Державного агентства автомобільних доріг України та ДП «Конструкторське бюро «Південне» ім. М.К. Янгеля» перед російськими банками.

Доля «боргу Азарова» наразі залишається під питанням, а щодо інших двох боргів, то на початку січня 2016 р. Україна змогла домовитись про реструктуризацію гарантованих кредитів ПАТ «Сбербанк Росії», наданих Укравтодору та ДП «Південне» (далі – Кредити).

Як повідомляє МФУ, заборгованість за основною сумою Кредитів (приблизно 367 млн дол. США) і нараховані проценти були погашені в повному обсязі. Ці Кредити припинилися в обмін на надання ПАТ «Сбербанк Росії» облігацій зовнішніх державних позик (далі – ОЗДП) на сукупну суму 284,152 млн дол. США з доходністю 7,75% з погашенням у 2019 році, що відповідає 75% заборгованості за основною сумою Кредитів (плюс нараховані проценти), і державних деривативів на умовну сукупну суму 91,857 млн дол. США, що відповідає решті 25% заборгованості за основною сумою Кредитів. Таким чином, 25% боргу було списано.

Міністерство фінансів сподівається, що ця успішна реструктуризація кредитів ПАТ «Сбербанк Росії», яка стала результатом спільного та узгодженого процесу, може бути основою для реструктуризації інших непогашених гарантованих державою кредитів у рамках боргової операції України.

Однак 17 лютого 2016 р. уряд РФ подав позов до Великого суду Лондона щодо стягнення боргу в 3 млрд дол. США. Глава Мініфіну РФ Антон Сілуанов зазначив, що позов подали після неодноразових невдалих спроб закликати Україну до конструктивного діалогу про реструктуризацію заборгованості та визнати той факт, що єврооблі-

гації, які належать Росії, є офіційним кредитом і вимоги щодо них повинні бути врегульовані на умовах кращих, ніж були запропоновані Україною своїм приватним кредиторам.

За словами А. Сілуанова, розгляд такого спору в судовому порядку є історичним прецедентом, про створення якого внаслідок дій боржника «доводиться тільки жалкувати» [6].

Очевидно, що уряд РФ продовжує виконувати роль «старшого брата», не визнаючи причетності як до подій на сході країни, так і до здійснення прямого впливу на політику уряду Азарова. Незважаючи на стрімкий потік негативного ставлення політиків і фінансистів стосовно так званого «боргу Януковича», Україна прагне знайти добросовісні рішення щодо всіх наявних боргових питань відповідно до обмежень, передбачених Механізмом розширеного фінансування МВФ, і договірних умов угоди, досягнутої в листопаді 2015 року з утримувачами ОЗДП.

Коментуючи публічну заяву Міністра фінансів Російської Федерації, МФ України підтверджує, що компанія The Law Debenture Trust Corporation PLC, довіритель кредитора за єврооблігаціями зі строком погашення у грудні 2015 року, формально розпочала провадження у Високому суді Англії. Україна має намір і повністю готова рішучо відстоювати свої інтереси щодо цих єврооблігацій в англійському суді.

Сьогодні можна з упевненістю сказати, що завдяки проведеній реструктуризації Україні вдалося одразу знизити суму боргу на 3 млрд дол. США та відтермінувати виплату 8,5 млрд дол. США на період після 2018 року.

14 січня 2016 р. Rating and Investment Information, Inc. підвищило рейтинг зобов'язань України в іноземній валюті до рівня «ССС-» з «СС» і встановило прогноз «стабільний». Услід за ним подібне рішення ухвалили агентства Fitch і Moody's [7].

Рішення агентств про підвищення кредитного рейтингу є важливим кроком до повернення України на міжнародний ринок капіталу в середньостроковій перспективі, як передбачено Програмою розширеного фінансування МВФ. Це також полегшить доступ до міжнародних кредитних ресурсів для українських компаній та банків і дозволить їм оптимізувати свою роботу на вітчизняному та міжнародному ринках.

29 січня 2016 р. Міністерство фінансів України затвердило Програму управління державним боргом на 2016 рік [8]. Відповідно до Програми загальні виплати за державним боргом, що мають бути здійснені у 2016 році коштами державного бюджету, оцінюються на рівні 234 260,2 млн грн, з яких 79,8%, або 186 845,4 млн грн, – це виплати за внутрішнім боргом, а 20,2%, або 47 414,8 млн грн, становлять виплати за зовнішнім боргом. Об-

сяг платежів з обслуговування державного боргу на 2016 рік прогнозується в сумі 99 056,3 млн гривень.

Велику увагу в Програмі надано співпраці з міжнародними рейтинговими агентствами, оскільки вони тією чи іншою мірою впливають на стан ділової репутації потенційного учасника боргових відносин.

Як зазначає Програма, необхідними умовами плідної співпраці з рейтинговими агентствами є прозорість управління державним боргом і економічного стану країни. Задля цього передбачено ведення постійного діалогу з провідними рейтинговими агентствами щодо соціально-економічного стану країни та питань державного боргу, підготовки звітів і відповідей на запити рейтингових агентств з метою надання необхідної інформації для визначення суверенного кредитного рейтингу України. Результати роботи з питань державного боргу регулярно розміщуватимуться на офіційному веб-сайті Міністерства фінансів.

Для виконання стратегічного індикатора Стратегії сталого розвитку «Україна-2020» щодо досягнення кредитного рейтингу України за зобов'язаннями в іноземній валюті за шкалою рейтингового агентства Standard and Poor's не нижче інвестиційної категорії «BBB» передбачені, крім вищезазначених заходів, постійний моніторинг виконання програми Міжнародного валютного фонду та в межах компетенції реалізація реформ, необхідних для покращення стану економіки країни [9].

Міжнародна спільнота надала досить велику фінансову допомогу, і якщо ці кошти знову підуть по кишенях чиновників, про довіру та підтримку іноземних кредиторів можна буде забути. Тому ми щиро надіємось, що сучасна боргова політика Уряду виправдає благі наміри та витягне країну з фінансової кризи.

Аналізуючи боргову політику держави, ми дійшли таких висновків.

2014–2015 роки для нашої держави були надзвичайно важкими. Масштабна економічна криза, революційні зміни влади, окупація східних територій, анексія Криму завдали тяжкого удару по фінансовій системі країни. Такі події сприяли стрімкому збільшенню державного боргу України.

На сьогодні антиборгова політика Міністерства фінансів України полягає в заміщенні дорогих запозичень минулих років (у середньому під 8% річних строком близько 8 років) на більш дешеві позики (у середньому до 3% річних строком понад 10 років) і проведенні реструктуризації основної частини боргу, завдяки якій Україні вдалося одразу знизити суму боргу на 3 млрд дол. США та відтермінувати виплату 8,5 млрд дол. США на період після 2018 р.

Досить проблемною стала реструктуризація російського боргу. На початку січня 2016 р. Україна змогла домовитись про реструктуризацію гарантованих кредитів ПАТ «Сбербанк России», наданих Укравтодору та ДП «Південне». Однак 17 лютого уряд РФ подав позов до Великого суду Лондона щодо стягнення боргу в 3 млрд дол. США. Україна має намір і повністю готова рішучо відстоювати свої інтереси щодо цих єврооблігацій в англійському суді.

Успіх боргової кампанії Уряду підтвердило рейтингове агентство «Rating and Investment Information, Inc.», яке підвищило рейтинг зобов'язань України в іноземній валюті до рівня «ССС-» з «СС» і встановило прогноз «стабільний». Услід за ним подібне рішення ухвалили агентства Fitch і Moody's.

Література

1. Аналітичний огляд стану державного боргу та його впливу на фінансовий ринок України станом на 01.09.2015 р. / НРА «Рюрік» [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://rurik.com.ua/documents/research/REVIEW_debt.pdf.

2. У Міністерстві фінансів відбувся круглий стіл щодо політики Мінфіну на ринку внутрішніх запозичень у 2016 році / Урядовий портал [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.kmu.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=248833429&cat_id=244277212

3. Державний борг України: оцінка ризиків загострення ситуації до кінця 2015 р. – К. : Інститут стратегічних досліджень «Нова Україна», 2015. – 12 с.

4. Зануда А. Реструктуризація боргу України: все тільки починається? / А. Зануда / ВВС Україна [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.bbc.com/ukrainian/business/2015/09/150924_ukr_debt_restructuring_russia_az.

5. Непряхіна Н. Операція «реструктуризація»: Україна змогла домовитися з кредиторами? / Н. Непряхіна / РБК-Україна [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://www.rb.ua.com/ukr/analytics/operatsiya-restrukturizatsiya-ukraina-smogla-1440706536.html>.

6. Росія подала позов про стягнення боргу з України у Високий суд Лондона – міністр фінансів РФ / Інтерфакс-Україна [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://ua.interfax.com.ua/news/general/325413.html>.

7. Міністерство фінансів вітає рішення рейтингової агенції S&P підвищити суверенний рейтинг України до «В-/В» [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.minfin.gov.ua/news/view/ministerstvo-finansiv-vita%20D1%94-rishennja-rejtingovoi-agencii-spidvischiti-suverennij-rejting-ukraini-do-bb?category=borg&subcategory=derzhavnij-borg>.

8. Про затвердження Програми управління державним боргом на 2016 рік : Наказ від 29.01.2016 р. № 27 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.minfin.gov.ua/news/view/nakaz-ministerstva-vid---pro-zatverdzhennia-prohramy-upravlinnia-derzhavnym-borhom-na--rik?category=borg&subcategory=derzhavnij-borg>.

Анотація

Наконечна Г. Я., Походий А. Ю. Сучасна боргова політика: співпраця України з міжнародними інвесторами на шляху до стабілізації стану державного боргу. – Стаття.

Стаття присвячена характеристиці сучасного стану боргової політики держави, основним пріоритетам і напрямкам у процесі стабілізації економічного стану України.

Ключові слова: державний борг, державний бюджет, боргова політика, кредитний рейтинг, реструктуризація, Програма управління державним боргом.

Аннотация

Наконечная Г. Я., Походий А. Ю. Современная долговая политика: сотрудничество Украины с международными инвесторами на пути к стабилизации состояния государственного долга. – Статья.

Статья посвящена характеристике современного состояния долговой политики государства, основным приоритетам и направлениям в процессе стабилизации экономического состояния Украины.

Ключевые слова: государственный долг, государственный бюджет, долговая политика, кредитный рейтинг, реструктуризация, программа управления государственным долгом.

Summary

Nakonechna G. Ya., Pokhodii A. Yu. The current debt policy: Ukraine's cooperation with international investors aimed at stabilization of state debt. – Article.

In the article the characteristic of current state our country's debt policy, the main priorities and the directions in the process of stabilization the Ukraine's economic state are analyzed.

Key words: country's debt, state budget, debt policy, credit rating, restructuring, program management of state debt.