

# РЕСТРУКТУРИЗАЦІЯ В СИСТЕМІ ІНСТРУМЕНТІВ УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМ ЗОВНІШНІМ БОРГОМ

## RESTRUCTURING IN THE SYSTEM OF GOVERNMENT EXTERNAL DEBT MANAGEMENT INSTRUMENTS

*У статті проведено дослідження процесів реструктуризації державного зовнішнього боргу на основі аналізу позитивного світового досвіду в контексті підвищення ефективності боргової політики держави та розробці національної системи управління зовнішнім боргом України. Визначено найперспективніші схеми реструктуризації зовнішнього боргу, а саме: конверсія боргу; капіталізація боргу; обмін зовнішнього боргу на продукцію національних підприємств; викуп боргу із дисконтом на вторинному ринку; списання боргу.*

*In the article it is determined that in the conditions of financial globalization there is a rapid increase in the volume of external debt of many countries of the world due to the functioning of their ineffective debt policy related to the formation, management and servicing of public debt. Among the various methods and instruments for reducing the external debt of the states inherent in the modern system of settlement of problems of external debt, five main forms of conducting restructuring of external public debt have been identified: debt conversion; debt capitalization; exchange of external debt for products; debt repayment; debt cancellation.*

*Among the main schemes for restructuring foreign debt, the most effective from an economic point of view is a debt conversion, which, on the one hand, enables to significantly reduce the country's debt obligations by debiting a part of the debt, and on the other - provides a significant advantage in the form of prolonging the debt. Equally effective for a country's economy, in the long run, could be the use of debt restructuring as a tool to restructure debt, which will create an opportunity for foreign investment to come into the country and accelerate economic growth. The use of a commodity scheme in the restructuring of public debt creates opportunities for national commodity producers to expand existing markets or create new ones in foreign countries. Each country can count on a partial debt cancellation if it falls under certain criteria developed by the Paris or London Creditors Club. Repayment of a debt on the secondary market can become an effective tool for an active public debt management policy, since it allows the country to repatriate its debt obligations at a certain discount.*

*Taking into account the considerable volume of Ukraine's external debt to international credit organizations and private lenders, the study of world experience in restructuring foreign debt may be particularly useful in developing a national system for managing external debt.*

**Євгеній Крайчак**  
к. е. н., викладач  
Промислово-  
економічного  
коледжу  
Національного  
авіаційного  
університету

**Yevhenii  
Kraichak**  
PhD, Teacher,  
Industrial and  
Economic College  
of the National  
Aviation University

МАКРОЕКОНОМІКА

**Key words:** public external debt; restructuring of external debt; debt conversion; external government debt; debt security; management of external debt.

**Ключові слова:** державний зовнішній борг; реструктуризація зовнішнього боргу; конверсія боргу; зовнішня державна заборгованість; боргова безпека; управління зовнішнім боргом.

**Постановка проблеми.** В умовах фінансової глобалізації спостерігається швидке зростання обсягів зовнішньої заборгованості багатьох країн світу, що відбувається завдяки здійсненню неефективної боргової політики пов'язаної з формуванням, управлінням та обслуговуванням державного зовнішнього боргу. Неоднозначність впливу державного боргу на макроекономічний стан країни обумовлює складність процесу управління боргом, що передбачає проведення зваженої державної політики у сфері запозичень, яка включає прогнозування, планування та реалізацію розвитку боргової політики у коротко- та довгостроковому періоді, у тому числі ухвалення рішення щодо умов запозичення, визначення суми та структури державних запозичень, пошук кредиторів, проведення підготовки із подальшою реалізацією транзакцій державних запозичень на світовому ринку капіталу, підтримання кредитного рейтингу країни на прийнятному рівні, здійснення боргових виплат кредиторам, моніторинг кредитного ринку та підготовку статистичної звітності. Особливу роль в системі інструментів управління державним зовнішнім боргом посідають реструктуризаційні операції із борговими активами, використання яких дозволяє як знизити витрати на обслуговування державного зовнішнього боргу, так і скоротити обсяг зовнішньої заборгованості в цілому. Саме тому світовий досвід проведення реструктуризації державної зовнішньої заборгованості може бути особливо цікавим при розробці національної системи управління державним зовнішнім боргом України.

**Аналіз останніх досліджень та публікацій.** Питання державного зовнішнього боргу та державних зовнішніх запозичень завжди займали чільне місце і були особливо актуальними

у науковій економічній літературі. Значної уваги дослідженню проблематиці управління державним зовнішнім боргом та питанням реструктуризації зовнішньої заборгованості приділили Андрущенко В., Вахненко Т., Лернер А., Барро Р., Гальперіна Л., Масгрейв Р., Б'юкенен Дж., Модільяні Ф., Бондарук Т., Вахненко Т., Заверуха І., Зінченко О., Козюк В., Рибак С.

**Метою цієї статті** є дослідження процесів реструктуризації державного зовнішнього боргу на основі аналізу позитивного світового досвіду управління державним зовнішнім боргом та проведення реструктуризації зовнішньої заборгованості в контексті підвищення ефективності боргової політики держави та розробці національної системи управління зовнішнім боргом України.

**Виклад основного матеріалу.** Основною ціллю політики управління державним зовнішнім боргом у сучасних умовах є не задоволення фінансових потреб уряду у грошових коштах за будь-яку ціну, а здійснення державних запозичень із врахуванням фактору мінімізації негативного впливу на економічну сферу та збереження оптимального рівня фінансової безпеки країни. Однак, сьогодні більшість урядів проводять менш зважену боргову політику, яка в основному передбачає залучення нових кредитів для повернення раніше взятих, а не намагаються більш комплексно вирішувати дану ситуацію, що в перспективі призводить лише до нарощення зовнішньої заборгованості та все рівно потребує врегулювання проблеми із зовнішнім боргом.

Сучасна система врегулювання проблем зовнішнього боргу має у своєму розпорядженні багато різноманітних методів та інструментів зниження показників зовнішньої заборгованості держав (реструктуризації зовнішнього боргу).

Реструктуризація зовнішнього боргу дає можливість країнам послабити боргове навантаження на економічну систему і повернути довіру інвесторів, що у своєму комплексі сприятиме стабілізації національної фінансової системи та створить передумови для здійснення у подальшому нових запитань. Вивчення світового досвіду реструктуризації зовнішнього боргу є необхідним для розробки національної стратегії управління державним боргом та дає можливість провести оптимізацію боргової політики країн, що її потребують.

На сьогодні відомо п'ять основних схем проведення реструктуризації зовнішнього державного боргу: конверсія боргу; капіталізація боргу; обмін зовнішнього боргу на продукцію; викуп боргу; списання боргу.

Проведення конверсії боргу передбачає переоформлення частини проблемного державного боргу у нові боргові інструменти – Brady-облігації.

Вперше цей метод реструктуризації державного боргу був застосований у 1990 р. у Мексиці у рамках «плану Брейді», схваленого основними кредиторами у березні 1989 р.

Проте, для того щоб стати учасником «плану Брейді» боржникам необхідно було виконати спеціальні програми розроблені спільно з Міжнародним банком реконструкції та розвитку і Міжнародним валютним фондом (МВФ). Від урядів боржників вимагалась лібералізація торговельної політики та проведення комплексних економічних та соціальних реформ.

В межах запропонованої схеми конверсії боргу банкам-кредиторам було запропоновано три варіанти проведення реструктуризації заборгованості. Згідно із першим варіантом кредитори мали можливість здійснити обмін існуючих боргових зобов'язань на нові (Discount Bonds) зі знижкою у розмірі 35% від номінальної вартості. При цьому дані облігації підлягали погашенню через 30 років з нарахуванням плаваючої відсоткової ставки на рівні LIBOR+13/16% річних. Виплати по новим борговим зобов'язанням повинні були здійснюватись два рази на рік [2].

Другий варіант реструктуризації зовнішньої заборгованості Мексики передбачав конвертацію частини боргу у нові облігації (Par Bonds) за номінальною вартістю та фіксованою ставкою на рівні 6,25% (даний рівень відсоткової ставки був значно нижчим від ринкового). Умови виплат за даними облігаціями були аналогічними до попереднього варіанту реструктуризації заборгованості.

Перший і другий варіанти консолідації боргу передбачали одночасне та одноразове погашення основної суми боргу через 30-ти річний термін та надавали Мексиці можливість знизити витрати на обслуговування свого державного боргу. При цьому основна сума боргу забезпечувалася позиками з боку офіційних кредиторів, які були використані на придбання облігацій казначейства США на 30 років з нульовим купоном, а також на покриття відсоткових платежів по борговим зобов'язанням на протязі 18 місяців за рахунок як коштів МВФ, так і мексиканських валютних резервів.

Третій варіант надавав кредиторам можливість збереження вже існуючої заборгованості на незмінному рівні при умові надання Мексиці нових кредитів (New Money) у розмірі 25% від загального розміру боргових зобов'язань кредитора.

У результаті застосування у Мексиці схеми конверсії державного боргу було проведено обмін її заборгованості у такому співвідношенні: 47% – на Par Bonds; 40% – на Discount Bonds; 13% – на New Money. У загальному грошовому вираженні дана операція дала можливість знизити боргове навантаження Мексики на 48,9 млрд доларів США, що тоді приблизно дорівнювало половині її сукупного державного зовнішнього боргу [1].

Деякі інші варіанти конверсії державного зовнішнього боргу були застосовані при реструктуризації заборгованості Польщі та Болгарії. В рамках дії програми з реструктуризації зовнішньої заборгованості, розробленої відповідно до домовленостей з МВФ та Світовим банком, у 1994 році закінчилося переоформлення державного боргу Польщі. Відповідно до умов цієї програми була

реструктуризована заборгованість перед приватними кредиторами у розмірі 14,351 млрд доларів США, з якої: 8,852 млрд були довгостроковим боргом; 1,238 млрд – короткостроковим боргом, а решта була нарахованими відсотками за кредит (табл.2).

Одночасно із реструктуризацією довгострокового боргу Польщі (табл.2) була проведена конверсія її короткострокової заборгованості, включаючи також заборгованість по виплаті відсотків за усіма кредитами.

У результаті проведення реструктуризації короткострокової заборгованості Польщі було здійснено викуп боргу у розмірі 311 млн доларів США зі знижкою 62% та конвертовано 894 млн доларів боргу в облігації з 30-ти річним терміном погашення зі зниженими відсотковими ставками із забезпеченням у вигляді облігацій казначейства США з нульовим купоном [1]. Із загальної суми заборгованості за нарахованими відсотками у розмірі 4,261 млрд доларів США: 2,7 млрд доларів були конвертовані в облігації із 20-ти річним терміном погашення без жодного забезпечення; 775 млн доларів були викуплені зі знижкою 81%, а 750 млн доларів були повністю списані.

Отже, у рамках проведеної програми із реструктуризації було знижено заборгованість Польщі на 6,5 млрд доларів, тобто на 45% від її початкового боргу.

В Болгарії була вперше використана конверсія в облігації із початково заниженими відсотковими ставками (Front Loaded Interest Reduction Bonds), які відрізняються від інших видів облігацій, встановленням гнучких фіксованих відсоткових ставок, що починаються з найменшого значення ставки, повільно переростаючи до ринкового рівня ставки. У результаті проведеної у Болгарії конверсії державного зовнішнього боргу у 1994 р. було реструктуризовано 8,3 млрд доларів США (табл. 3).

Згодом аналогічні варіанти конверсії зовнішнього боргу були використані при реструктуризації заборгованості Уругваю, Аргентини, Венесуели, Бразилії, Еквадору, Марокко, Нігерії, Філіппін, Йорданії, Домініканської Республіки.

Окрім, реструктуризації боргу країн з ринками, що формуються «план Брейді» передбачав проведення заходів для збільшення інвестицій у країни, що мали найбільші проблеми з обслуговуванням свого боргу. Так,

Таблиця 2

Умови реструктуризації довгострокового боргу Польщі

| Борговий інструмент                          | Борг, млн доларів США | Частка, % | Термін   | Відсоткова ставка  | Умови забезпечення реструктуризації  |
|--|-----------------------|-----------|----------|--|--|
| Викуп боргу зі знижкою 59%                   | 2131                  | 24,1      | -        | -  | Без забезпечення   |
| Облігації із 45% знижкою                     | 5393                  | 60,9      | 30 років | LIBOR +13/16   | Забезпечення боргу 30-річними облігаціями казначейства США із нульовим купоном |
| Облігації із зниженими відсотковими ставками | 935                   | 10,6      | 30 років | 1-2 рік – 2,75%;<br>3-5 рік – 3,0%;<br>6 рік – 3,5%<br>7-9 рік – 3,75%<br>10-20 рік – 4,0%<br>21-30 рік – 5% | Забезпечення боргу 30-річними облігаціями казначейства США із нульовим купоном |
| Інші облігації                               | 393                   | 4,4       | 25 років | 1 рік – 4,5%;<br>2-4 рік – 5,0%;<br>5-9 рік – 6%<br>10 рік – 7%<br>11-25 рік – 7,5%                          | Без забезпечення   |
| Загальна сума боргу                          | 8852                  | 100       | -        | -  | -  |

Джерело: складено автором за даними [1]



## Умови реструктуризації боргу Болгарії

| Борговий інструмент                                     | Бор-г, млн доларів США | Частка, % | Термін   | Відсоткова ставка                       | Умови забезпечення реструктуризації  |
|---|------------------------|-----------|----------|---|--|
| Викуп боргу зі знижкою 75%                              | 800                    | 9,6       | -        | -                                       | Без забезпечення   |
| Облігації із 50% знижкою                                | 3700                   | 44,6      | 30 років | LIBOR +13/16                            | Забезпечення боргу 30-річними облігаціями казначейства США із нульовим купоном |
| Облігації із початково заниженими відсотковими ставками | 1700                   | 20,5      | 18 років | 1-7 рік – 3%;<br>8-18 рік – LIBOR+13/16 | Без забезпечення   |
| Облігації із початково заниженими відсотковими ставками | 1600                   | 19,3      | 17 років | 1-7 рік – 2%;<br>8-17 рік – LIBOR+13/16 | Без забезпечення   |
| Виплата готівкою  | 100                    | 1,2       | -        | -                                       | -  |
| Викуп боргу   | 200                    | 2,4       | -        | -                                       | Без забезпечення   |
| Списання боргу  | 200                    | 2,4       | -        | -                                       | -  |
| Загальна сума боргу                                     | 8300                   | 100       | -        | -                                       | -  |

Джерело: складено автором за даними [1]

у рамках цієї програми у країні, що розвиваються було інвестовано 36,4 млрд доларів США [1].

Конверсія боргу є досить перспективним інструментом управління державним зовнішнім боргом. Він з успіхом був використаний при реструктуризації державного зовнішнього боргу України у 2015 році.

Так, з метою уникнення можливих проблем з вчасним проведенням розрахунків із зовнішніми кредиторами у 2016-2019 рр., Україна провела реструктуризацію частини свого зовнішнього боргу (14 випусків єврооблігацій) на загальну суму близько 18 млрд доларів США. Дана реструктуризація зовнішнього боргу передбачала: негайне списання близько 3,6 млрд доларів США; обмін 9 випусків єврооблігацій на суму близько 15 млрд доларів США на нові випуски єврооблігації з подовженням термінів їх погашення з 2015-2023 рр. на 2019-2027 рр.; підвищення ставки купона за новими облігаціями з 7,22% до 7,75% [3].

Отже, проведена Україною реструктуризація державного зовнішнього боргу у 2015 році дозволила уряду значно знизити витрати на обслуговування державного боргу та зменшити боргове навантаження на державний

бюджет у коротко- та середньостроковій перспективі.

Іншим варіантом проведення реструктуризації зовнішньої заборгованості є капіталізація боргу, яка передбачає здійснення обміну існуючих боргових зобов'язань на акції підприємств країни-боржника. Обмін частини державного боргу на акції є взаємовигідним як для кредитора, так і для боржника. Оскільки, кредитор одержує для себе можливість розмістити свої інвестиції у найпріоритетніших сферах, до яких раніше був обмежений доступ іноземного капіталу, а також отримує велику кількість різноманітних податкових пільг, що сприятимуть розвитку бізнесу та залученню додаткових інвестицій у майбутньому у дану сферу економіки, а не навпаки призведуть до «втечі» капіталу закордон. Це у свою чергу сприятиме зростанню податкових надходжень до бюджету країни-боржника та зменшенню загального рівня безробіття у ній.

Однією з перших країн у якій була використана дана форма реструктуризації державного зовнішнього боргу стала Чилі. Механізм переведення державного боргу в акції підприємств був добре прописаний у чилійському законодавстві.

Згідно цього законодавства операція обміну боргу в активи (акції) дозволялася лише нерезидентам, які мали наміри перенести свої боргові інструменти у акції підприємств цієї країни. Для того щоб конвертувати свої боргові вимоги в акції інвестору необхідно було:

- купити борговий інструмент Чилі, деномінований в іноземній валюті з певною знижкою;

- отримати згоду у внутрішнього дебітора на обмін цього боргового інструменту на аналогічний, але деномінований у місцевій валюті;

- одержати згоду у Центрального банку Чилі про анулювання державного боргу.

І лише після проведення всіх вищезгаданих операцій іноземний інвестор одержував можливість продати свій борговий інструмент на фінансовому ринку Чилі, і за одержані кошти купити акції підприємств країни-боржника.

У результаті проведення реструктуризації державного зовнішнього боргу за допомогою обміну його частини на акції чилійських компаній вдалося конвертувати близько 70% комерційного боргу Чилі, що у грошовому вираженні складає майже 6,5 млрд доларів США.

По іншому була проведена конвертація державного боргу в акції підприємств Аргентини. На відміну від чилійського сценарію, аргентинський передбачав поряд з обміном боргу в акції ще додаткове внесення інвестицій «живими» грошима з боку іноземного інвестора (30% від вартості інвестиційного проекту).

Іншою суттєвою відмінністю від чилійського сценарію було те, що уряд Аргентини дозволив обмін боргових вимог інвесторів на акції підприємств лише обмеженого кола галузей виробництва. Зокрема, це стосувалося лише агропромислового комплексу та туризму, що значно обмежило коло інвесторів, бажаючих обміняти свої боргові вимоги на акції.

Ще однією особливістю реструктуризації зовнішнього боргу Аргентини було те, що процес приватизації повинен був проходити на спеціальному

аукціоні, на якому продавалися пакети акцій підприємств. Бажаючі взяти участь у такому аукціоні інвестори вносили свої заявки на розгляд спеціальної комісії. При чому інвестор мав можливість збільшити свої інвестиції, якщо його квоти у державній заборгованості не вистачало для придбання пакету акцій підприємств, що його зацікавила.

Якщо ж інвестор все ж таки отримував у власність частину або контрольний пакет акцій аргентинської компанії, то він мав можливість одержати від уряду податкові пільги у вигляді не сплати імпортного мита та податку на додану вартість при завезенні в країну імпортного обладнання, машин та устаткування.

Також владою Аргентини були вжиті певні заходи по усуненню можливості «втечі» інвестованих капіталів за кордон. Такій категорії інвесторів на законодавчому рівні заборонялося виплачувати дивіденди на протязі чотирьох років. У такий же спосіб була заборонена репатріація іноземних інвестицій на протязі десяти років з моменту початкового інвестування.

В результаті проведення цієї програми реструктуризації зовнішньої заборгованості Аргентини було конвертовано в акції близько 1,5 млрд доларів державного боргу.

Аналогічні операції по конвертації боргу у акції були проведені в Бразилії, Мексиці, Венесуелі, Нігерії, Філіппінах та Еквадорі. В результаті чого їхня зовнішня заборгованість скоротилася за період з 1985–1995 рр. на 50,5 млрд доларів США.

Варто зазначити, що форма конвертації боргових інструментів в акції була особливо популярною наприкінці XX ст. Сьогодні її застосування значно обмежено, тому що кількість об'єктів, які знаходяться в державній власності постійно скорочується.

Однак, дана форма реструктуризації зовнішньої заборгованості могла з успіхом бути використана в Україні, що з одного боку, знизило її зовнішню заборгованість, а з іншого – стимулювало іноземних інвесторів залучати інвестиції в національну економіку.

Обмін боргу на продукцію країни боржника представляє собою погашення боргу за рахунок одержання кредитором права на продаж продукції боржника за певною заздалегідь визначеною ціною, частина якої повертається боржнику, а інша частина залишається у кредитора в якості погашення боргового зобов'язання.

Кредитори погоджуються на таку форму реструктуризації доволі неохоче, оскільки вона примушує їх займатися торгівлею, що є нехарактерною діяльністю для них. Таку схему реструктуризації доволі часто використовують як можливість погашення боргу на двохсторонній міжнародній основі.

Незважаючи на недоліки даної форми реструктуризації зовнішньої заборгованості, слід зазначити, що обмін державного боргу на продукцію використовується багатьма країнами, в тому числі, і Україною. Зокрема, така схема обміну боргу на продукцію була використана для погашення заборгованості України перед Туркменістаном. В якості продукції з боку української сторони виступали обладнання для газового та нафтового комплексу, а також послуги українських спеціалістів при будівництві транспортної інфраструктури Туркменістану.

Викуп боргу як метод проведення реструктуризації державного боргу може бути використаний при умові, що країна-боржник має у своєму розпорядженні значні обсяги золотовалютних резервів або має можливість їх швидко накопичити за рахунок отримання валютних надходжень від експорту.

В той же час, держава-боржник може дочекатися сприятливого моменту, коли її борги будуть виставлені інвесторами на продаж із знижкою на вторинному ринку капіталу. Така операція дозволила б державі скоротити загальний обсяг державної заборгованості та зменшити витрати на його обслуговування у майбутньому. Дана форма реструктуризації зовнішньої заборгованості є схожою на метод часткового списання боргу, оскільки передбачає наявність знижки.

На початку 2005 р. Польща достроково погасила частину свого зовнішнього боргу деномінованого в євро

на загальну суму понад 12,3 млрд Паризькому клубу кредиторів, погашення якого повинно було відбутись у період 2005–2009 рр.

У травні 2005 р. Російська Федерація здійснила дострокове погашення своєї зовнішньої заборгованості перед Паризьким клубом кредиторів на 15 млрд доларів за номінальною вартістю. Це дало змогу Російській Федерації заощадити значні кошти через скорочення видатків на обслуговування державного зовнішнього боргу.

З метою зменшення валютних ризиків та зменшення зовнішньої заборгованості уряд Бразилії у квітні 2006 р. здійснив викуп частини своєї заборгованості оформленої облігаціями Брейді у кредиторів на суму 6,5 млрд доларів.

У серпні 2006 р. уряд Мексики, реалізуючи національну стратегію по заміщенню зовнішнього боргу внутрішнім, викупив глобальних облігацій деномінованих в американських доларах на 3,4 млрд.

Ще одним із варіантів реструктуризації зовнішньої заборгованості є часткове або повне списання. Списання боргу є не вигідним варіантом для кредитора, однак, цей інструмент реструктуризації використовується доволі часто, особливо якщо це стосується списання боргу найбільш бідніми країнами світу (Heavily Indebted Poor Countries (HIPC) (рис.1). Для того, щоб досягти часткового списання своєї заборгованості країні-претинденту потрібно відповідати певним критеріям розробленим Паризьким клубом кредиторів (організація, в рамках якої об'єднані основні країни-кредитори, головним призначенням якої є розгляд заяв країн-боржників щодо реструктуризації міжурядових запозичень). Окрім того, програма соціально-економічного розвитку таких країн-претиндентів на списання має щорічно погоджуватися з МВФ та Світовим банком [4].

У рамках Паризького клубу кредиторів для реструктуризації державної зовнішньої заборгованості найбільш бідних країн були розроблені спеціальні умови: «Лондонські умови» (1991 р.), «Неапольські умови» (1995 р.), «Ліонські умови» (1997 р.) та «Кельнські умови» (1999 р.).



*Рис.1. Витрати на обслуговування та списання частини зовнішньої заборгованості найбільш біднішим країнам світу у % до ВВП (складено автором за даними [4, 5]).*

«Лондонські умови» або «розширені Торонтські» були спеціально розроблені для найбільш бідних країн світу, в яких рівень ВВП на душу населення становив не більше 675 доларів і які мали велику зовнішню заборгованість. «Лондонські умови» передбачали три варіанти реструктуризації боргу:

1. Анулювання 50% боргу та перенесення строку виплати решти боргу на 23 роки, з яких протягом перших 6 років відсотки не будуть виплачуватися.

2. Реструктуризація боргу з використанням пільгових відсоткових ставок на протязі 23 років.

3. Реструктуризація боргу з використанням ринкових відсоткових ставок з 16-ти річним пільговим періодом.

За весь час дії «Лондонськими умовами» скористалися 23 країни, серед яких: Гвінея, Малі, Мозамбік, Гондурас, Мавританія, Сієра-Леоне, Ефіопія.

У 1995 р. Паризьким клубом були розроблені нові умови, які назвали «Неапольськими». «Неапольськими умовами» могли скористатися лише найбільш бідні країни світу. Вони передбачали вибір країною одного з нижченаведених варіантів:

1) списання 67% суми боргу або його реструктуризацію на 67% з застосуванням нижчих відсоткових ставок (цей варіант реструктуризації використовується лише для країн з рівнем ВВП на душу населення не

більше 500 доларів або якщо співвідношення суми боргу і надходжень від експорту становить більше 350%);

2) списання 50% боргу;

3) перенесення строку погашення кредиту на 40 років, з яких 16 або 20 років є безпроцентними;

4) капіталізація відсотків (50%) та їх виплата на протязі 33 років з восьмирічним відсотковим пільговим періодом, а виплата частини, що залишилася на протязі 23 років із 6-річним пільговим періодом.

З 1997 року почали діяти «Ліонські умови», які передбачали зниження суми заборгованості на 80% країнам, з низьким рівнем доходу.

«Кельнські» умови були підписані в листопаді 1999 р. та дозволяли списати 90% вартості боргу в рамках ініціативи по підтримці найбільш бідних країн з високим рівнем зовнішнього боргу. Вони також надавали можливість збільшити термін погашення заборгованості, що залишилися до 40 років із наданням 16-ти річного пільгового періоду.

Навіть незважаючи на такі жорсткі критерії для відбору країн для часткового списання, ця програма з реструктуризації зовнішньої заборгованості реально діє, на що вказують дані наведені для окремих найбільш бідних країн світу (рис.2), державний зовнішній борг яких в результаті проведення процедури списання значно скоротився.



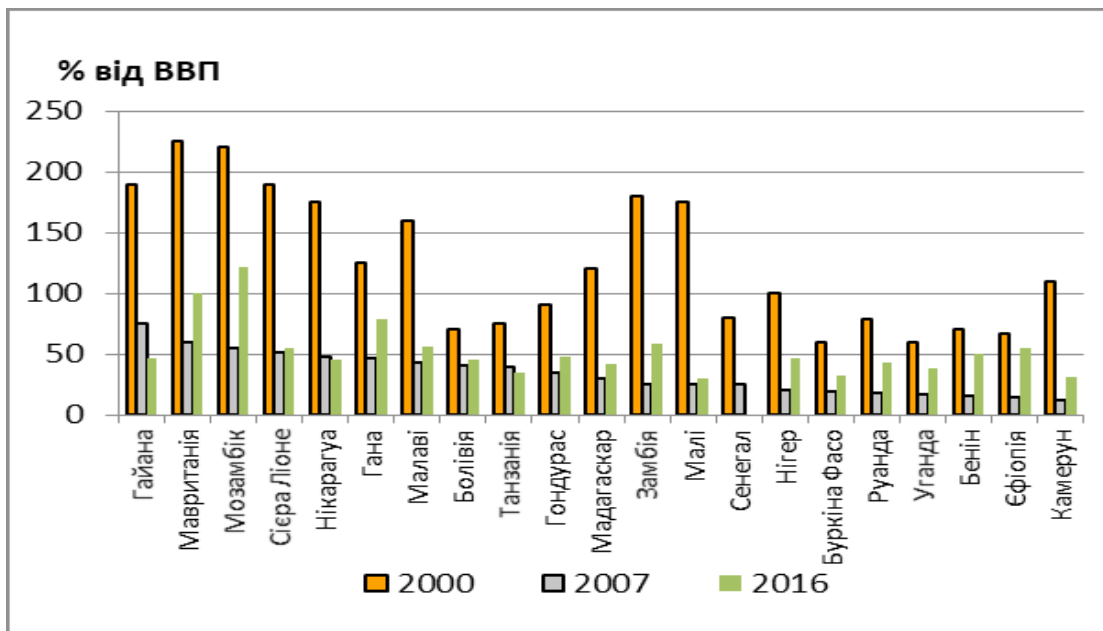


Рис.2. Зовнішній борг як частка ВВП в деяких найбільш бідніших країнах світу (складено автором за даними [4, 5]).

У лютому 2008 р. була досягнута домовленість про списання Іраку заборгованості перед Російською Федерацією на суму 12 млрд доларів США (93% від загальної заборгованості перед Російською Федерацією) в обмін на одержання права брати участь у розробці нафтових родовищ та реалізації інших інфраструктурних проектів в сфері електроенергетики на території Іраку. Списання даної заборгованості повинно відбуватися у два етапи: на першому етапі списанню підлягає 7,5 млрд доларів, а решта буде списано після виконання Іраком програми МВФ, що орієнтована на активізацію інвестиційних факторів економічного зростання, на зниження темпів інфляції до рівня не більше 12% у рік та досягнення середньоденного обсягу видобутку нафти до рівня 2,2 млн барелів.

У результаті проведення реструктуризації за допомогою списання частини боргу 36 найбільш біднішим країнам світу (НІРС) за період з 2000-2016 рр. було списано зовнішньої заборгованості на суму близько 73 млрд доларів США.

## ВИСНОВКИ

Реструктуризація зовнішнього боргу є ефективним інструментом системи управління зовнішнім боргом, який дає можливість послабити

боргове навантаження на економічну систему і повернути довіру інвесторів, що у своєму комплексі сприятиме стабілізації національної фінансової системи та створить передумови для зміцнення боргової безпеки країни.

Враховуючи значний обсяг зовнішньої державної заборгованості України перед міжнародними кредитними організаціями та приватними кредиторами вивчення світового досвіду щодо проведення реструктуризації зовнішньої заборгованості може бути особливо корисним при розробці національної системи управління державним зовнішнім боргом.

До найбільш поширених схем реструктуризації зовнішнього боргу відносять:

- конверсія боргу (продлонгація боргу);
- капіталізація боргу (обмін боргу на акції);
- обмін зовнішнього боргу на продукцію національних підприємств;
- викуп боргу із дисконтом на вторинному ринку;
- списання боргу.

Серед основних схем реструктуризації зовнішнього боргу, що використовувалися багатьма країнами з метою недопущення боргових кризових явищ найбільш ефективними з економічної точки зору є конверсія боргу, яка з одного боку дає можливість суттєво

знизити країні свої боргові зобов'язання через списання частини боргу, а з іншого – надає суттєву перевагу у вигляді пролонгації боргу. Не менш ефективним для економіки держави у перспективі може стати використання в якості інструменту реструктуризації капіталізації боргу, яка створить можливість приходу в країну іноземних інвестицій та прискорить економічне зростання. Використання товарної схеми при реструктуризації державної заборгованості створює можливості для національних товаровиробників розширити існуючі ринки збуту або створити нові в іноземних країнах. Кожна країна може розраховувати на часткове списання боргу якщо вона підпадає під певні критерії розроблені Паризьким або Лондонським клубом кредиторів. Викуп боргу на вторинному ринку може стати ефективним інструментом активної політики управління державним боргом, оскільки дає змогу викупити країні свої боргові зобов'язання із певним дисконтом.

#### СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Саркисянц А. Г. Система международных долгов / А. Г. Саркисянц. – М.: «ДеКА», 1999. – 716 с.
2. Федякина Л. Н. Мировая внешняя задолженность: теория и практика урегулирования / Л. Н. Федякина. – М.: Дело и Сервис, 1998. – 304 с.
3. Постанова Кабінету міністрів України «Про здійснення у 2015 році правочинів з державним та гарантованим державою боргом з метою його реструктуризації і часткового списання» № 912 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.kmu.gov.ua/control/uk/cardnpd?docid=248623211>.
4. IMF/WB staff report on Heavily Indebted Poor Countries (HIPC) Initiative and Multilateral Debt Relief Initiative (MDRI)—Statistical Update [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2014/121214.pdf>

5. Statistical materials on state of the state debt, Official site of the Central Intelligence Agency, available at: <https://www.cia.gov/library/publications/resources/the-world-factbook/fields/2186.html#al>

6. Статистика зовнішнього сектору. Зовнішній борг України [Електронний ресурс] / Офіційний сайт Національного банку України. – Режим доступу: [https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?showHidden=1&art\\_id=65613&cat\\_id=44446#4](https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?showHidden=1&art_id=65613&cat_id=44446#4)

#### REFERENCES

1. Sarkisiant A. G. System of international debts / A. G. Sarkisiant. - M.: «DeCA», 1999. - 716 p.
2. Fedyakina L. N. World external debt: the theory and practice of regulation / L. N. Feydian. - M.: Case and Service, 1998. - 304 p.
3. Resolution of the Cabinet of Ministers of Ukraine «On the implementation in 2015 of transactions with the state and guaranteed by the state debt for the purpose of its restructuring and partial write-off» № 912, available at: <http://www.kmu.gov.ua/control/uk/cardnpd?docid=248623211>.
4. IMF/WB staff report on Heavily Indebted Poor Countries (HIPC) Initiative and Multilateral Debt Relief Initiative (MDRI)—Statistical Update, available at: <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2014/121214.pdf>
5. Statistical materials on state of the state debt, Official site of the Central Intelligence Agency, available at: <https://www.cia.gov/library/publications/resources/the-world-factbook/fields/2186.html#al>
6. External sector statistics. External debt of Ukraine, Official site of the National Bank of Ukraine: [https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?showHidden=1&art\\_id=65613&cat\\_id=44446#4](https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?showHidden=1&art_id=65613&cat_id=44446#4)