
МІЖНАРОДНА ЕКОНОМІКА

УДК 339.727.3

К. Л. Фурманець, аспірантка

**КОМПЛЕКСНА ОЦІНКА ЕФЕКТИВНОСТІ УПРАВЛІННЯ ЗОВНІШНІМ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ
ЯК ІНСТРУМЕНТ ОПТИМІЗАЦІЇ БОРГОВОЇ ПОЛІТИКИ ДЕРЖАВИ
В УМОВАХ ГЛОБАЛІЗАЦІЇ**

Анотація. У статті розглянуто сучасну методику оцінки ефективності управління державним боргом (ОЕУДБ) для країн, що розвиваються. Відповідно до методики проаналізовано ключові показники ефективності управління зовнішнім державним боргом України та надано відповідні рекомендації. Окреслено напрями вдосконалення зазначеної методики з огляду на глобальні виклики та досвід країн, що найбільше постраждали від останньої фінансової кризи.

Ключові слова: державний борг, державні запозичення, боргова політика, управління боргом, показники ефективності, управління ризиками.

Е. Л. Фурманец, аспірантка

**КОМПЛЕКСНАЯ ОЦЕНКА ЭФФЕКТИВНОСТИ УПРАВЛЕНИЯ ВНЕШНИМ
ГОСУДАРСТВЕННЫМ ДОЛГОМ КАК ИНСТРУМЕНТ ОПТИМИЗАЦИИ
ДОЛГОВОЙ ПОЛИТИКИ ГОСУДАРСТВА В УСЛОВИЯХ ГЛОБАЛИЗАЦИИ**

Аннотация. В статье рассмотрена современная методика оценки эффективности управления государственным долгом (ОЭУГД) для развивающихся стран. В соответствии с методикой проанализированы ключевые показатели эффективности управления внешним государственным долгом Украины и сформулированы соответствующие рекомендации. Определены направления совершенствования указанной методики, учитывая глобальные вызовы и опыт стран, наиболее пострадавших от последнего финансового кризиса.

Ключевые слова: государственный долг, государственные заимствования, долговая политика, управление долгом, показатели эффективности, управление рисками.

K. L. Furmanets, postgraduate student

**THE COMPREHENSIVE ASSESSMENT OF EFFECTIVENESS MANAGEMENT OF THE STATE
EXTERNAL DEBT AS AN INSTRUMENT FOR THE OPTIMIZATION DEBT POLICY
UNDER CONDITIONS OF GLOBALIZATION**

Abstract. This article is about the modern method of comprehensive assessment for the state debt management for the developing countries. The key performance indicators of external debt management in Ukraine are analyzed according to methodics, and the relevant recommendations are provided. The ways of improvement the state debt management is defined due to the global challenges and the experience of the countries which are the most damaged by the recent financial crisis.

Keywords: public debt, state borrowings, debt policy, debt management, performance indicators, risk management.

Актуальність теми дослідження. Сучасні глобальні економічні виклики й загрози пов'язані з уповільненням посткризового відновлення світової економіки, необхідністю зміни моделі економічного розвитку, зростанням навантаження на бюджетну сферу та, зрештою, із загостренням боргової ситуації в глобальному вимірі. З огляду на це, вкрай актуальним є періодичне прове-

МІЖНАРОДНА ЕКОНОМІКА

дення оцінки ефективності управління державним боргом на основі комплексного підходу². Вона дозволяє проаналізувати сильні та слабкі сторони боргової політики в конкретній країні, допомагає визначити плани формування й зміцнення потенціалу та інституційної структури системи управління державним боргом з урахуванням конкретних потреб держави. Згідно з міжнародним досвідом така оцінка має проводитися незалежним органом з обов'язковим публічним оприлюдненням її результатів, кінцевим етапом якої має стати проведення відповідного удосконалення управління державним боргом на рівні уряду.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. На сьогодні провідною методикою оцінки ефективності управління державним боргом (ОЕУДБ) є комплексна методика, розроблена спеціалістами групи Світового банку та МВФ (зокрема В. Неру та Г. Грандоліні) на основі найкращої міжнародної практики [1; 2; 3; 4].³ Вона орієнтована на країни, що розвиваються, та є своєрідним інструментом для оцінки ефективності роботи уряду за допомогою використання комплексного набору показників ефективності, що охоплює увесь спектр функцій в галузі управління державним боргом і створена з метою її використання як міжнародно визнаного стандарту. Крім того, вона дозволяє проводити моніторинг прогресу у досягненні цілей управління державним боргом у визначеному часовому проміжку. Крім того, значний внесок у розробку проблематики зробили експерти та провідні економісти Європейського центрального банку, міжнародних організації контрольних органів (INTOSAI, EUROSAI) та Організації економічного співробітництва та розвитку (ОЕСР), зокрема Байбек Й., Блумштейн Х., Веладія А., Віллер Г., Вільямс М., Ейзінг Й., Елмадаг М., Фольсвік Г., Хаан Я. та інші [5; 6; 7; 8; 9; 10]. Водночас, предметом їх досліджень були лише окремі аспекти або окремі показники оцінки ефективності управління державним боргом.

Виділення невирішених частин загальної проблеми. В останні роки в нашій державі були зроблені суттєві кроки щодо вдосконалення методів проведення аудиту державного боргу й системи управління державним боргом загалом. Водночас, в Україні подібна комплексна ОЕУДБ не проводиться. Низка її показників використовується Рахунковою Палатою України при проведенні щорічного аудиту стану державного боргу України, а також Департаментом боргової та міжнародної фінансової політики Міністерства фінансів України для підготовки аналітичних звітів. Зокрема, Рахункова палата України (РПУ) на щорічній основі проводить аналіз обґрунтованості величини державного боргу, а також на вибірковій основі аналізує ефективність використання запозичених державою коштів [11; 12; 13]. При цьому аудит стану державних гарантій проводиться окремо й також вибірково. Крім того, на прохання Світового банку проводиться аудит фінансової звітності. У той же час, сьогодні фактично відсутній механізм контролю за залученням та використанням місцевих позик. Зокрема, Рахункова Палата досі не наділена повноваженнями щодо контролю за місцевими запозиченнями. Існують також проблеми з публічним оприлюдненням повної інформації щодо проведених аудитів, а також станом врахування пропозицій РПУ Урядом та Верховною радою України. У зв'язку з цим, впровадження науково обґрунтованої комплексної оцінки ефективності управління державним боргом є вкрай актуальним для України за умов посилення ризиків, пов'язаних із глобалізаційними процесами.

Метою статті є аналіз ключових показників ефективності управління зовнішнім державним боргом України згідно із провідною методикою ОЕУДБ. Це дасть змогу визначити слабкі місця в системі управління державним боргом з огляду на належну міжнародну практику та надати рекомендації щодо оптимізації боргової політики нашої держави. Крім того, будуть окреслені напрями вдосконалення зазначеної методики з огляду на сучасні тенденції у сфері міжнародних кредитних відносин, глобальні виклики та досвід країн, що найбільше постраждали від останньої фінансової кризи.

² Оцінка ефективності управління зовнішнім державним боргом є невід'ємною складовою оцінки ефективності управління державним боргом.

³ Методику розроблено під керівництвом Вікрама Неру та Глорії Грандоліні, керівниками Департаменту економічної політики та боргу (PRMED) та Департаменту банківських операцій та управління боргом (BDM) Світового банку відповідно.

МІЖНАРОДНА ЕКОНОМІКА

Виклад основного матеріалу. Методика ОЕУДБ охоплює різні аспекти управління боргом центральним урядом і включає набір з 15 показників, що відображають елементи, необхідні для забезпечення належної практики управління боргом (див. рис. 1). Вона є доволі гнучкою і може застосовуватися також для оцінки ефективності управління боргом місцевих органів[14].



Рис. 1. Показники ефективності управління державним боргом

Джерело: складено автором на основі [14].

Водночас ця методика не включає заборгованість державних підприємств, не забезпечену гарантіями уряду. Кожен показник, у свою чергу, включає в себе параметри оцінки, які відображають сталу належну практику. Якщо результати такої оцінки вказують на невиконання мінімальних вимог, це дозволяє чітко визначити напрями, за якими необхідно проводити реформи або нарощувати потенціал. Відповідно до методики оцінюється кожен параметр, і на основі встановлених для нього критеріїв присвоюється бальна оцінка:

- «А» - країна дотримується належної міжнародної практики;
- «В» - стан між мінімальними вимогами та належною практикою;
- «С» - мінімальні вимоги за цим параметром виконані;
- «D» - мінімальні вимоги не виконуються (мають місце серйозні недоліки в роботі уряду, що вимагає впровадження заходів для їх усунення);
- «Н/О» - не оцінюється.

Перейдемо до безпосереднього аналізу показників методики, зупиняючись докладніше на тих із них, які, на наш погляд, потребують більшої уваги з боку державних менеджерів для підвищення ефективності управління державним боргом. Спочатку розглянемо основні характеристики показників, що входять до першого блоку цієї методики, - "загальні засади управління". Він складається з оцінки правової бази, структури управління, стратегії управління боргом, операцій з управління та аудиту (див. табл. 1).

МІЖНАРОДНА ЕКОНОМІКА

Таблиця 1

Основні показники ефективності щодо загальних засад управління державним боргом

Параметри оцінки	Ключові (мінімальні) вимоги	Документи, необхідні для проведення оцінки
1. Правова база (бальна оцінка для України – «С»)		
Сфера дії правової бази та її зміст	Законодавство містить чіткі повноваження щодо управління ДБ, у первинному законодавстві визначаються цілі запозичень	Копії первинного законодавства та похідних нормативно-правових актів
Параметри оцінки	Ключові (мінімальні) вимоги	Документи, необхідні для проведення оцінки
2. Структура управління (бальна оцінка для України – «В»)		
А) Структура управління для запозичень центрального уряду та пов'язаних із боргом операцій Б) Структура управління для підготовки й видачі гарантій центральному уряду за кредитами	Запозичення та надання кредитів під гарантію уряду здійснюється основним органом або декількома органами лише за умови чіткої координації їх дій між собою	Документи щодо організаційної структури, похідні нормативно-правові акти, агентська угода між основним та іншими органами
3. Стратегія управління боргом (бальна оцінка для України – «В»)		
А) Якість стратегії управління ДБ; Б) Процес ухвалення рішень, актуалізація та оприлюднення стратегії	А) Стратегія розроблена на 3-5 років та охоплює 90% існуючого боргу; містить прогноз ключових показників, оцінку ризиків та інструменти розвитку внутрішнього ринку запозичень; Б) Стратегія схвалена урядом та знаходиться у вільному доступі;	Копія останньої стратегії управління ДБ
4. Оцінка операцій з управління (бальна оцінка для України – «А»)		
Рівень розкриття у щорічному звіті інформації щодо роботи уряду у сфері управління боргом, а також наявність оцінки результатів порівняно із заявленими у стратегії цілями	Щорічне представлення Парламенту звіту, що деталізує роботу уряду з управління боргом та інформація про суму непогашеної заборгованості	Копії щорічного звіту з управління ДБ
5. Аудит (бальна оцінка для України – «В»)		
А) Періодичність внутрішнього та зовнішнього аудиту щодо управління ДБ, а також опублікування звітів щодо цих аудитів; Б) Ступінь зацікавленості уряду у розв'язанні проблем, виявлених під час аудиту	А) Зовнішній аудит проводиться впродовж останніх 5 років; Б) Відповідальні за управління ДБ особи виявлять зацікавленість у розв'язанні проблем, пов'язаних із проведенням аудиту	Копія законодавчих актів, що передбачають проведення аудиту; копії документів за результатами проведених аудитів за останні 5 років; копія документів, ухвалених у відповідь на проведені аудити

Джерело: складено автором на основі [14].

У свою чергу, основні характеристики зазначених показників включають такі елементи, як параметри оцінки, ключові або мінімальні вимоги за вказаним параметром (достатні для присвоєння оцінки «С»), а також документи, необхідні для проведення самої оцінки.

Відповідно до методики ОЕУДБ під категорією "загальні засади управління" розуміють правову та управлінську структуру, що визначає функції та обов'язки боргових менеджерів [14, с. 13-15]. Передусім, це нормативно-правова база в широкому розумінні (нормативні та піднормативні законодавчі акти), що визначає цілі, повноваження, регулює питання звітності й контролю у

МІЖНАРОДНА ЕКОНОМІКА

сфері управління державним боргом. Крім того, цей блок включає структуру управління, формування й реалізацію стратегії, операційні процедури, практику забезпечення якості та обов'язки відповідальних осіб. Важливою умовою визначення оцінки для показників цієї категорії є дотримання законодавства, що є вкрай актуальним для нашої держави. Якщо цього не відбувається, автоматично присвоюється бальна оцінка «D» (мінімальні вимоги не виконуються).

Згідно з ґрунтовним аналізом ефективності управління державним боргом України, проведеного автором на основі показників першого блоку методики ОЕУДБ, наведеної у табл. 1, лише показник «оцінка операцій з управління» має найвищу бальну оцінку «А», тобто у цьому аспекті Україна повністю дотримується належної міжнародної практики. Водночас за такими напрямками, як «стратегія управління боргом», «структура управління» та «аудит» наша країна знаходиться між мінімальними вимогами та належною практикою (бальна оцінка «В»), а показник «правова база» задовольняє лише ключовим (мінімальним) вимогам (бальна оцінка «С»). Отже, ці вкрай важливі напрями управління державним боргом потребують подальшого вдосконалення.

Зокрема, досі Верховною Радою України не ухвалено закон «Про державний борг України», не визначено сутність поняття «управління державним боргом» та «управління зовнішнім державним боргом», відсутні законодавчо визначені цілі управління державним боргом та політики державних запозичень. Залишаються суттєві прогалини у законодавстві щодо визначення пріоритетів та механізмів надання державних гарантій, ступеня відповідальності органів державної влади за результати реалізації проектів, пов'язаних з використанням державних гарантій. Крім того, досі законодавчо не врегульовані операції активного управління державним боргом та методи регулювання боргу (порядок проведення конверсії та консолідації позик, реструктуризації державного боргу, обмін боргових зобов'язань тощо). Не передбачена система відповідальності посадових осіб за ефективність дій, що проводяться у сфері управління державним боргом.

У той же час слід наголосити на значних позитивних зрушеннях у сфері організаційно-правового забезпечення та нормативно-адміністративного регулювання діяльності з управління зовнішнім державним боргом за останні роки з огляду на ухвалення нової редакції Бюджетного кодексу та низки інших законодавчих актів, централізації основних функцій з управління державним боргом у єдиному органі – Міністерстві фінансів України, закріпленні розподілу компетенцій у сфері управління державним боргом між гілками державної влади.

Вкрай важливим для підвищення ефективності управління державним боргом стало ухвалення Середньострокової стратегії управління державним боргом на 2012-2014 роки на заміну попередньої стратегії на 2011-2013 роки [15]. Така заміна відповідає міжнародній практиці, адже у такий спосіб уряд проводить щорічну актуалізацію цього стратегічного документа. Крім мінімальних умов, зазначених у табл. 1, документ містить також цільові значення для показників ризику процентної ставки та валютного ризику, які відображають специфіку ситуації в країні. Водночас для досягнення бальної оцінки «А» відповідно до обраної методики Стратегію необхідно доповнити показником ризику рефінансування, а також ґрунтовним аналізом витрат і ризиків, що визначає чутливість боргового портфеля до різких змін ринкових відсоткових ставок і обмінних курсів, а також містить опис використаних припущень і обмежень.

Також досягнуто значних успіхів у проведенні внутрішнього та зовнішнього аудиту, які, як зазначалося вище, проводяться відповідно Міністерством фінансів та Рахунковою палатою щорічно на регулярній основі. Водночас для впровадження належної практики управління боргом (досягнення оцінки «А») на сьогодні не виконується одна з найголовніших вимог, а саме: наявність глибокої зацікавленості з боку повноважних відповідальних осіб в негайному розв'язанні проблем, розкритих у результаті внутрішнього і зовнішнього аудиту. Одним із методів підвищення такої зацікавленості може стати закріплення на законодавчому рівні обов'язкової вимоги до Міністерства фінансів офіційно оприлюднювати оперативну інформацію (регулярні звіти) щодо стану виконання зауважень, висунутих у результаті проведення аудиту.

Не менш важливими для управління державним боргом є показники другого блоку методики ОЕУДБ («Узгодженість з макроекономічною політикою»), що складається з показників «узгодженості з податково-бюджетною політикою» та «узгодженості з грошово-кредитною політикою», аналіз яких також, на жаль, свідчить про відставання країни від належної практики у цій сфері (див. табл. 2).

МІЖНАРОДНА ЕКОНОМІКА

Таблиця 2

Показники узгодженості боргової політики з макроекономічною політикою

Параметри оцінки	Ключові (мінімальні) вимоги	Документи, необхідні для проведення оцінки
6. Узгодженість з податково-бюджетною політикою (бальна оцінка для України – «С»)		
А) Надання точних та своєчасних прогнозів обслуговування боргу за різними сценаріями; Б) Доступність ключових макрозмінних й аналізу боргової стійкості та періодичність проведення такого аналізу	А) У рамках підготовки бюджету (щорічно) надаються прогнози обслуговування боргу; Б) Ключові макроекономічні параметри та аналіз боргової стійкості надаються урядом органу, відповідальному за управління ДБ (Департаменту боргової та міжнародної фінансової політики)	Копія інформації, якою обмінюються орган, відповідальний за управління ДБ, та органи, відповідальні за проведення податково-бюджетної політики; копії останніх документів, які містять ключові макропоказники та аналіз боргової стійкості
Параметри оцінки	Ключові (мінімальні) вимоги	Документи, необхідні для проведення оцінки
7. Узгодженість з грошово-кредитною політикою (бальна оцінка для України – «В»)		
А) Чіткий розподіл операцій з управління ДБ та грошово-кредитної політики; Б) Узгодженість дій за рахунком постійного обміну інформацією; В) Ступінь обмеженості прямого доступу до ресурсів за рахунок національного банку	А) Законодавчо визначений ліміт доступу до фінансування за рахунок національного банку; Б) Існує обмін інформацією щодо поточних та майбутніх боргових операцій (принаймні, раз на місяць) В) Національний банк як агент, що діє від імені уряду, повідомляє уряд та ринок про боргові операції	Копія інформації, якою обмінюються орган, відповідальний за управління ДБ, та національний банк, копія агентської угоди між ними; копія закону про Національний банк

Джерело: складено автором на основі [14]

Основною причиною відсутності в Україні належної координації грошово-кредитної політики НБУ та боргової політики уряду є недосконалість законодавчої бази, що породжує інституційну відокремленість та несформованість ефективного механізму взаємодії на оперативному рівні між міністерствами та відомствами України. В результаті цього знижується оперативність реагування на зміну економічних умов та ситуації на фінансових ринках в умовах глобалізації, ускладнюється визначення єдиних стратегічних цілей та пріоритетів при залученні та використанні зовнішніх за позичень. Як наслідок, зростають ризики щодо бюджетних витрат та збільшується ймовірність кризового сценарію розвитку подій. Зокрема, досі офіційно не ухвалена агентська угода між Міністерством фінансів та НБУ, а їх взаємодія в цілому здійснюється на базі законодавчих положень і постанов НБУ, погоджених з Мінфіном на етапі їх ухвалення. Крім того, вимога щодо обмеження доступу до фінансування за рахунок НБУ виконується лише частково. Незважаючи на те, що фінансування за рахунок НБУ в Україні законодавчо заборонено, що, в цілому, відповідає міжнародним стандартам, опосередковане фінансування за рахунок цієї установи проходить досить активно. Вказані фактори стають на заваді досягненню належної практики за цим параметром.

У той же час, при проведенні боргової політики у рамках моніторингу зовнішнього боргу, прогнозування та планування боргових потоків і управління ризиками вкрай важливим є високий ступінь узгодженості з фіскальною (податково-бюджетною) політикою. Проведена автором оцінка цього показника для України дозволила встановити невідповідність вимогам належної практики за критерієм «доступності ключових макроекономічних змінних та періодичності проведення аналізу боргової стійкості (АБС)». Зокрема, будь-яка інформація щодо проведення АБС Міністерством фінансів або іншим органом відсутня. Головним орієнтиром при формуванні середньострокових прогнозів динаміки державного боргу залишається закріплений у Бюджетному кодексі відносний граничний рівень державного боргу (не більше 60% від ВВП). Крім того, прогнози державного боргу, що розробляються Міністерством фінансів в рамках підготовки Державного бюджету на насту-

МІЖНАРОДНА ЕКОНОМІКА

пний рік, не містять опису аналізу чутливості базових показників заборгованості до різких змін відсоткових ставок та обмінних курсів тощо, що є необхідною умовою для досягнення середньої бальної оцінки «В» відповідно до методики ОЕУДБ.

Згідно із ґрунтовною оцінкою, проведеною автором для показників третього блоку методики, більша частина з встановлених міжнародною практикою вимог щодо здійснення державних запозичень на зовнішньому й внутрішньому ринках вже виконується в Україні, проте стан їх виконання відповідає лише бальній оцінці «В» - стан між мінімальними вимогами та належною практикою. У той же час, показник «гарантії за кредитами, передача кредитів та похідні фінансові інструменти» має найнижчу бальну оцінку серед інших показників цієї групи (оцінка «С»). Тому зупинимось на аналізі цього показника докладніше.

Для забезпечення високої ефективності управління державним боргом всі процедури ухвалення та видачі державних гарантій мають бути оформлені документально. Відповідальність за підготовку та видачу гарантій за кредитами має бути покладена на єдиний орган, який зобов'язаний: (а) оцінювати і визначати вартість кредитного ризику з обов'язковим розрахунком комісії за видачу гарантії, що покриває кредитний ризик.; (b) зменшувати фінансові наслідки дефолту або подій, що передують цьому; (c) здійснювати моніторинг ризиків протягом періоду дії гарантії; (d) координувати процес здійснення запозичень під державні гарантії; (e) вести належний облік державних гарантій.

На жаль, на сьогодні в Україні існують суттєві проблеми з належним виконанням кожної із цих п'яти наведених вище функцій, при цьому функції (b) та (c) майже не виконуються. Залишається остаточно неврегульованою ціла низка питань, пов'язаних із наданням державних гарантій, зокрема: процедура формування системи звітності та обліку державних гарантій; форми надання державних гарантій; процедури й критерії відбору проектів для отримання державних гарантій, визначення їх граничних обсягів і умов надання урядом; обмеження на використання коштів, отриманих під державні гарантії; відповідальність позичальників. Крім того, Міністерством фінансів у даний час не забезпечується належний контроль за цільовим використанням кредитних коштів, наданих суб'єктам господарювання під державні гарантії. Досі не ухвалено закон щодо порядку погашення простроченої заборгованості суб'єктів господарювання перед державою за кредитами, залученими державою під державні гарантії.

Важливим кроком для підвищення ефективності управління державними гарантіями стало ухвалення постанови КМУ "Про затвердження положення про управління ризиками, пов'язаними з наданням державних гарантій, та розподіл таких ризиків між державою, кредиторами та позичальниками" [16]. Цим документом була зроблена спроба визначити механізм управління ризиками, пов'язаними з наданням державних гарантій, та розподілу таких ризиків між державою, кредиторами і позичальниками, що відповідає міжнародній практиці. Однак, на практиці, на жаль, існують проблеми з виконанням цієї постанови.

Окремо зазначимо, що вимоги належної практики управління державним боргом щодо похідних фінансових інструментів на даний момент не виконуються взагалі. Це пояснюється тим, що Міністерство фінансів зараз не використовує ці інструменти. Отже, у складі системи управління боргом відсутні підрозділи, відповідальні за проведення операцій з такими інструментами. Відповідно, відсутні документально оформлені процедури використання похідних фінансових інструментів. Аналогічною є ситуація із затвердженням та видачею кредитів за рахунок позикових коштів.

Важливим кроком до забезпечення правової основи для розвитку ринку похідних фінансових інструментів в Україні та використання їх в управлінні державним боргом могло б стати ухвалення законопроекту «Про похідні (деривативи)», що містить положення про запровадження деривативів, що можуть бути використані для зменшення ризиків державного боргу. На жаль, він був знятий з розгляду ВРУ у квітні 2012 року. Крім того, як вже зазначалося вище, досі не ухвалено законопроект «Про державний борг і гарантований державою борг», що містить окрему статтю (стаття 13), присвячену операціям з активного управління державним боргом, яке, зокрема, включає операції з похідними фінансовими інструментами.

Результати оцінки показників останніх двох блоків методики, «Управління операційними ризи-

МІЖНАРОДНА ЕКОНОМІКА

ками» та «Облікові документи та звітність щодо боргу», такі. З чотирьох показників цих категорій лише за показником «Облікові документи» Україна наблизилася до виконання належної міжнародної практики. При цьому показник «Розподіл обов'язків та кадровий потенціал» має найнижчу бальну оцінку («С»). Отже, цей напрям управління державним боргом потребує більшої уваги з боку відповідальних осіб. Зокрема, на сьогодні не виконується вимога щодо наявності кодексу поведінки та інструкції із запобігання конфлікту інтересів, які періодично переглядаються й актуалізуються. У Департаменті боргової та міжнародної фінансової політики Міністерства фінансів України відсутній окремий відділ, що відповідає за моніторинг ризиків та дотримання норм з метою контролю за відповідністю всіх операцій з управління державним боргом повноваженням та граничним значенням, встановленим у рамках державної політики, та виконанню нормативних і договірних зобов'язань. Крім того, відсутні індивідуальні плани підготовки та підвищення кваліфікації кадрів та система щорічної оцінки роботи ключових співробітників, що відповідають за управління боргом.

Підсумовуючи, слід зазначити, що в межах чинної системи управління державним боргом подальшого вдосконалення потребують такі напрями, як аналіз боргової інформації та порядку прогнозування платежів з погашення та обслуговування боргу органів місцевого самоврядування, управління ризиками, контроль та аналіз цільового використання державних запозичень (в тому числі гарантійних та муніципальних позик), подальша автоматизація бізнес-процесів, оцінка фінансового стану бенефіціара, створення окремого блоку для врахування ризиків умовних зобов'язань, розширення системи аналізу ризиків з огляду на міжнародний досвід управління боргом (зокрема проведення аналізу боргової стійкості щодо економічних шоків). Водночас слід посилити увагу контролюючих органів щодо таких питань, як дослідження впливу внутрішніх фінансово-економічних та зовнішніх чинників на стан державного боргу, забезпечення щоденної ліквідності, стан погашення заборгованості підприємств щодо кредитів, залучених під державні гарантії, аналіз адміністративних витрат, пов'язаних із управлінням державним боргом тощо. Аналіз ефективності використання залучених коштів не має системного характеру й проводиться лише на вибірковій основі.

Разом з тим, з огляду на сучасні тенденції у сфері міжнародних кредитних відносин, глобальні виклики та досвід країн, що найбільше постраждали від останньої фінансової кризи, на думку автора, сама методика оцінки ефективності управління державним боргом потребує вдосконалення. У зв'язку з цим, пропонуємо внести низку змін до розглянутої вище методики:

- доповнити перший блок «Загальні засади управління й розробка стратегії» показником «Підтримка позитивного кредитного рейтингу країни»;
- створити окремий блок «Узгодженість політики зовнішніх державних запозичень з політикою зовнішніх запозичень корпоративного сектора»;
- блок «Управління операційними ризиками» розширити показниками для різних видів ризиків та перейменувати на більш загальну назву «Управління ризиками»;
- перейменованний блок «Управління ризиками» доповнити показниками: «Управління ризиками умовних зобов'язань», «Управління фінансовими ризиками», «Управління ризиками ліквідності», «Управління валютними ризиками», «Управління іншими ризиками»;
- показник «Адміністрування боргу й безпека боргу» блоку «Управління ризиками» доповнити новим критерієм для оцінки «Якість інформаційної системи управління».

Література

1. Guidelines for Public Debt Management: Accompanying Document and Selected Case Studies / International Monetary Fund and The World Bank. – Washington, DC., 2003. – 261 p.
2. Wheeler G. Sound Practice in Government Debt Management / G. Wheeler. – Washington, DC : World Bank. - 2004. – 228 p.
3. Staff Guidance Note on the Application of the Joint Bank-Fund Debt Sustainability Framework for Low-Income Countries / IMF and The World Bank. – Washington, DC, 2008. – 33 p.
4. Wolswijk G. Government Debt Management in the Euro Area: Recent Theoretical Developments and Changes in Practices / Wolswijk Guido, Jakob de Haan // European Central Bank. Occasional Paper Series. - 2005. – №25. - pp. 4-9.
5. Blommestein H. J. Buyback and Exchange Operations: Policies, Procedures and Practices among OECD Public Debt Managers / H. J. Blommestein, M. Elmadag, J. W.Ejsing // OECD Working Papers on Sovereign Borrowing and Public Debt Management. - 2012. - №5. - pp. 12-14.

МІЖНАРОДНА ЕКОНОМІКА

6. Tokaç, H. A Risk Management Framework and its Application in Turkey / H. Tokaç, M. Williams // *Sigma Papers. Government Debt Management and Operational Risk*. – 2013. - №50. - pp. 10-20.
7. Blommestein H. J. Critical Analysis of the Technical Assumptions of the Standard Micro Portfolio Approach to Sovereign Debt Management / H. J. Blommestein, A. Hubig // *OECD Working Papers on Sovereign Borrowing and Public Debt Management*. – 2012. - №4. – pp. 5-11.
8. Blommestein H. J. Interactions Between Sovereign Debt Management and Monetary Policy Under Fiscal Dominance and Financial Instability / H. J. Blommestein, P. Turner // *OECD Working Papers on Sovereign Borrowing and Public Debt Management*. – 2012. - №3. - pp. 20-27.
9. Management, accountability and audit of public debt // Basic paper for XIX INTOSAI Congress in Mexico. – Bonn: Bundesrechnungshof, – 2006. - pp.12-18.
10. Velandia A. Measuring and Managing Refinancing Risk / A. Velandia // *Designing Government Debt Management Strategies: Data of International Conference (May 28 – June 1, 2008)*. – Paris: World Bank Paris Conference Center, 2008. - pp. 28–30.
11. Державний борг, міжнародна діяльність та фінансові установи [Електронний ресурс] / Рахункова Палата України. – Режим доступу: http://www.acrada.gov.ua/control/main/uk/publish/article/603707?cat_id=34761.
12. Звіт Рахункової палати за 2012 рік [Електронний ресурс] / Рахункова Палата України. – Режим доступу: http://www.acrada.gov.ua/doccatalog/document/16742074/Zvit_2012.pdf.
13. Висновки щодо виконання Державного бюджету України за 2012 рік [Електронний ресурс] / Рахункова Палата України. – Режим доступу: http://www.acrada.gov.ua/doccatalog/document/16741935/Visnovok_2012.pdf.
14. The Debt Management Performance Assessment (DeMPA) Tool [Електронний ресурс] / World Bank. - Режим доступу: <http://siteresources.worldbank.org/INTDEBTDEPT/Resources/468980-1184253591417/GDM-PMF.pdf>.
15. Про затвердження Середньострокової стратегії управління державним боргом на 2012-2014 роки: Постанова від 10.05.12 р. № 607 [Електронний ресурс] / Кабінет Міністрів України. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/607-2012-%D0%BF>.
16. Про затвердження Положення про управління ризиками, пов'язаними з наданням державних гарантій, та розподіл таких ризиків між державою, кредиторами та позичальниками: Постанова від 23.02.11 р. № 131 [Електронний ресурс] / Кабінет Міністрів України. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/131-2011-%D0%BF>.

References

1. *Guidelines for Public Debt Management: Accompanying Document and Selected Case Studies. Staff Papers*. Washington, D.C., International Monetary Fund and The World Bank, 2008. 261 p.
2. Wheeler G. *Sound Practice in Government Debt Management*. Washington, DC, The World Bank, 2004. 228 p.
3. Staff Guidance Note on the Application of the Joint Bank-Fund Debt Sustainability Framework for Low-Income Countries. Washington, DC, IMF and The World Bank, 2008. 33 p.
4. Wolswijk G., de Haan J. Government Debt Management in the Euro Area: Recent Theoretical Developments and Changes in Practices. *European Central Bank Occasional Paper Series*, 2005, no. 25, pp. 4-9.
5. Blommestein H. J., Elmadag M., Ejsing J.W. Buyback and Exchange Operations: Policies, Procedures and Practices among OECD Public Debt Managers. *OECD Working Papers on Sovereign Borrowing and Public Debt Management*, 2012, No. 5, pp.12-14.
6. Tokaç, H., Williams M. A Risk Management Framework and its Application in Turkey. *Sigma Papers. Government Debt Management and Operational Risk*, 2013, no. 50, pp.10-20.
7. Blommestein H. J., Hubig A. Critical Analysis of the Technical Assumptions of the Standard Micro Portfolio Approach to Sovereign Debt Management. *OECD Working Papers on Sovereign Borrowing and Public Debt Management*, 2012, no. 4, pp.5-11.
8. Blommestein H. J., Turner P. Interactions Between Sovereign Debt Management and Monetary Policy Under Fiscal Dominance and Financial Instability. *OECD Working Papers on Sovereign Borrowing and Public Debt Management*, 2012, no. 3, pp. 20-27.
9. Management, accountability and audit of public debt. *Basic paper for XIX INTOSAI Congress in Mexico*, Bonn, Bundesrechnungshof, 2006, pp.12-18.
10. Velandia A. Measuring and Managing Refinancing Risk. *Designing Government Debt Management Strategies: Data of International Conference (May 28 – June 1, 2008)*. Paris, World Bank Paris Conference Center, 2008. pp. 28-30.
11. *Derzhavnyi borh, mizhnarodna diialnist ta finansovi ustanovy* [The state debt, the international activity and financial institutions]. Available at: http://www.ac-rada.gov.ua/control/main/uk/publish/article/603707?cat_id=34761. (accessed 15 September 2013).
12. *Zvit Rakhunkovoi palaty za 2012 rik* [The Accounting Chamber of Ukraine Report]. Available at: http://www.ac-rada.gov.ua/doccatalog/document/16742074/Zvit_2012.pdf. (accessed 15 September 2013).
13. *Vysnovky shchodo vykonannia Derzhavnoho biudzhetu Ukrainy za 2012 rik* [The conclusions as to the state budget of Ukraine in 2012]. Available at: http://www.acrada.gov.ua/doccatalog/document/16741935/Visnovok_2012.pdf. (accessed 15 September 2013).
14. *The Debt Management Performance Assessment (DeMPA) Tool*. Available at: <http://siteresources.worldbank.org/INTDEBTDEPT/Resources/468980-1184253591417/GDM-PMF.pdf>. (accessed 15 September 2013).
15. *Pro zatverdzhennia Serednostrokovoi stratehii upravlinnia derzhavnym borhom na 2012-2014 roky* [The agreement of the strategy management of the state debt in 2012-2014]. Available at: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/607-2012-%D0%BF>. (accessed 15 September 2013).
16. *Pro zatverdzhennia Polozhennia pro upravlinnia ryzykamy, poviazanymy z nadanniam derzhavnykh harantii, ta rozpodil takykh ryzykiv mizh derzhavoiu, kredytoramy ta pozychalnykamy* [The agreement of the bills "On approval of the management of risks associated with the provision of state guarantees, and the allocation of risk between government, lenders and borrowers"]. Available at: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/131-2011-%D0%BF>. (accessed 15 September 2013).

Надійшла 15.09.2013