

Електронний журнал «Ефективна економіка» включено до переліку наукових фахових видань України з питань економіки (Категорія «Б», Наказ Міністерства освіти і науки України № 975 від 11.07.2019). Спеціальності – 051, 071, 072, 073, 075, 076, 292.

Ефективна економіка. 2023. № 2.

DOI: <http://doi.org/10.32702/2307-2105.2023.2.46>

УДК 336.11: 336.5: 338

Л. В. Прокопець,

*к. е. н., доцент кафедри бізнесу та управління персоналом,
Чернівецький національний університет імені Ю. Федьковича*

ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-4902-8552>

П. В. Остафійчук,

аспірант ПВНЗ «Буковинський університет»

ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0001-8970-2030>

РИЗИКИ ВИНИКНЕННЯ ДЕФОЛТУ ТА ШЛЯХИ ЙОГО ЗАПОБІГАННЯ В КОНТЕКСТІ ПІДТРИМКИ ФІНАНСОВОЇ БЕЗПЕКИ УКРАЇНИ

L. Prokopets,

*PhD in Economics, Associate Professor of the Department of Business and
Human Resource management, Chernivtsi Yuriy Fedkovich National University*

P. Ostafychuk,

Postgraduate student, Bukovyn University

RISKS OF DEFAULT AND WAYS TO PREVENT IT IN THE CONTEXT OF SUPPORTING THE FINANCIAL SECURITY OF UKRAINE

Метою даної статті є висвітлення ризиків виникнення дефолту у контексті фінансової безпеки України. Здійснено аналіз заходів держави стосовно забезпечення фінансової безпеки країни. Узагальнено підходи до

дефініції «дефолт» та «фінансова безпека держави». Проаналізовано та дано характеристику ключових ризиків дефолту та загроз фінансовій безпеці України. Здійснено аналіз наукових бачень щодо їх класифікації. Надано рекомендації стосовно реалізації дій щодо зменшення ризиків у сфері фінансової безпеки України, завдяки державній політиці та правових механізмів її забезпечення. Виокремлено заходи, які повинна здійснювати держава в сфері фінансової безпеки України. Висвітлено необхідність удосконалення на державному рівні аналізу та моніторингу ризиків які спричинюють дефолт; здійснення дієвих заходів, зорієнтованих на зменшення негативних наслідків та їх подолання. Розкрито, що якісне втілення організаційного та законодавчого механізмів забезпечення фінансової безпеки дасть можливість добитися для держави таких результатів як покращення рівня довіри до державних органів, створити соціальну стабільність, зменшити вплив світових фінансових криз на економіку країни.

The purpose of this article is to highlight the risks of default in the context of the financial security of Ukraine. An analysis of state measures to ensure the financial security of the country was carried out. The approaches to the definitions of «default» and «financial security of the state» are summarized. The key risks of default and threats to the financial security of Ukraine were analyzed and described. An analysis of scientific visions regarding their classification was carried out. Recommendations are given regarding the implementation of actions to reduce risks in the financial security of Ukraine, thanks to the state policy and legal mechanisms for ensuring it. The measures that the state should implement in the field of financial security of Ukraine are highlighted. The need to improve the analysis and monitoring of risks that cause default at the state level is highlighted; implementation of effective measures aimed at reducing negative consequences and overcoming them. It was revealed that the high-quality implementation of organizational and legislative mechanisms for ensuring financial security will make it possible for the state to achieve such results as improving the level of trust in state bodies, creating social

stability, and reducing the impact of global financial crises on the country's economy.

The proposed tasks will make it possible to improve trust in public authorities, predict financial crimes, reduce the shadow economy and administrative violations, ensure financial conditions for social stability, reduce the impact of global financial crises and prevent default; to attract foreign investments for the development of the national economy.

Risks that cause default are a negative phenomenon for the country. As a result of the study, it was determined that the negative consequences affect financial security - the budget, debt, banking, monetary credit, currency, security of the non-banking financial sector. The main goal of default prevention is the state systematization of methods and means of risk manifestation and counteracting their consequences on the state economy and financial security in particular. A number of problems can be bypassed with the help of legislative and state regulation of issues of ensuring financial security of Ukraine.

Ключові слова: *ризики, дефолт, фінансова безпека держави, забезпечення фінансової безпеки держави, фінансова стабільність, ризики у сфері фінансової безпеки, шляхи підтримки фінансової безпеки України.*

Key words: *risks, default, financial security of the state, ensuring the financial security of the state, financial stability, risks in the field of financial security, ways of supporting the financial security of Ukraine.*

Постанова проблеми. Будь яка держава підпадає під вплив різноманітних ризиків, негативних впливів, які у свою чергу, підривають фінансову безпеку держави та її національні інтереси. Фінансова безпека країни залежить від певної кількості фінансових ресурсів, які необхідні для виконання функцій держави. Рівень безпеки державних фінансів можна визначити як здатність держави нейтралізувати різноманітні негативні фактори на її здатність виконувати зобов'язання різного характеру. Досить вагомим є аналіз сукупності ризиків та певних загроз стосовно різних складових фінансової

безпеки України. Саме стійкість фінансової системи забезпечує добробут населення, однак дефолти несуть пряму загрозу рівню розвитку держави.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Результати наукових досліджень з даної проблеми висвітлені у роботах як зарубіжних, так і вітчизняних вчених. Зокрема питанню «фінансова безпека держави» присвятили праці такі науковці Л. Акімова, О. Бандурка, О. Барановський, І. Бінько, О. Бригінць, З. Варналій, Т. Васильців, О. Власюк, М. Єрмошенко, Я. Жаліло, В. Мунтіян, Г. Пастернак-Таранущенко, О. Предборський, І. Рекуненко, А. Сухоруков, М. Флейчук. Питанням дефолту були присвячені праці І. Бабух, А. Гальчинського, В. Кравченко, Н. Лубкей, І. Луніна, Г. Монастирського, П. Нікіфорова, С. Стеценко. Однак питання до вирішення досліджуваної проблеми досить глобальне і потребує подальших напрацювань.

Формулювання цілей. Негативний вплив на фінансову безпеку створює небезпеку для здійснення державою своїх функцій. Ризики, які виникають у сучасних умовах, можуть призвести до дефолту, тому і вимагають ґрунтовного дослідження.

Виклад основного матеріалу. У сучасній літературі поняття «дефолт» розглядають як певну ситуацію, коли держава не здатна у зазначений час виконувати свої зобов'язання перед кредиторами по погашенню своїх боргів, або ж відсотків по ним. Якщо ми говоримо про суверенний дефолт, то він спричинений неплатоспроможністю або ж анулюванням зовнішнього боргу. Суверенна неплатоспроможність – це нездатність уряду покривати свої зовнішні боргові зобов'язання у зазначені договорами терміни. Це спричинено зростанням заборгованості держави до недопустимого для економіки рівня і потребує певного зниження боргового навантаження або ж реструктуризації боргу. Що стосується анулювання зовнішнього боргу, то це ситуація, де держава-позичальник не бажає відповідати за своїми зобов'язаннями, та використовує законодавчі заходи з метою оголошення дефолту.

Термін «дефолт» подано в Положенні про порядок емісії облігацій внутрішніх місцевих позик та їх обігу, та визначається як «одна або декілька обставин, визначених проспектом облігацій або рішенням про емісію облігацій

підприємств, які становлять порушення обов'язків емітента або особи, яка надає забезпечення за облігаціями, свідчать про можливість такого порушення в майбутньому або завдають шкоди правам та/або інтересам власників облігацій, та за настання яких власники облігацій набувають права, визначені проспектом облігацій або рішенням про емісію облігацій таких облігацій. У разі відсутності у проспекті облігацій або рішенні про емісію облігацій зазначених обставин ними визначаються обставини щодо неспроможності емітента облігацій виплатити власникам облігацій у строк, встановлений проспектом облігацій або рішенням про емісію облігацій, відсоткового доходу за облігації та/або погасити частину чи повну вартість облігацій» [1].

Деякі дефолти держави офіційно не визнаються та можуть переходити в хронічну форму, крім того не завжди дефолт є показником неплатоспроможності держави.

Існує різноманітні визначення дефолту, зокрема:

1) це ситуація, де боржник не має бажання виконувати свої зобов'язання з обслуговування заборгованості в потрібному обсязі;

2) це відмова вчасно здійснювати обов'язкові боргові платежі через певне становище по облігації або ж угодою.

3) це нездатність держави обслуговувати та покривати борг вчасно, та вимушений обмін боргових зобов'язань [2].

Згідно з агенством Moody's [3] дефолт виникає, якщо платіж боргу пропущений або ж відкладений; виникнення банкрутства; нерівноцінний обміну (наприклад, емітент дає кредитору цінний папір або ж пакет цінних паперів сума яких менша за борг, або ж обмін, котрий є очевидним з метою уникнення дефолту емітентом.

Дефолти можна класифікувати за такими видами:

1) технічний дефолт. Даний дефолт появляється через невиконання кредитних договорів, котрі не пов'язані з виплатою відсотків і головної суми;

2) нефінансовий дефолт (залучення позапланових резервів для обслуговування боргу);

3) фінансовий дефолт (невиплата відсотків або основної суми).

Причини виникнення дефолту можна розглядати з різних позицій. З однієї сторони, дефолт виникає через незадовільну фінансову та макроекономічну політику держави, з іншої через зовнішні фактори (війна, covid), кризи в розвинених країнах, коливання цін, катаклізми.

За останнє десятиліття відбулися суттєві зміни у міжнародній фінансовій системі. Збільшення державного боргу економічно розвинених країн вийшло на політичну арену, та активізувало наукову сферу. Постійно почали проводитись наукові дослідження проблем фінансової безпеки держави. Зокрема, ряд науковців Міжнародного валютного фонду, вважають кризу 2008-2009 років наслідком напруженості у державному фінансовому секторі розвинених країн. Виходячи з цього експерти МВФ радять у сфері фінансової безпеки держави дотримуватись ризикоорієнтованого підходу, який має на меті удосконалення методів аналізу боргової стійкості.

У сучасній науці «ризик» тлумачать як діяльність, яка тісно переплітається з подоланням невизначеності в стані неминучого вибору, в ході якої є перспектива кількісно та якісно оцінити ймовірність отриманого результату, невдачі й відхилення від мети [4]. Ризик – це наслідок діяльності, ймовірна величина даного результату або невизначеність і прояв ситуацій під час реалізації необхідних рішень [5]. Деякі науковці визначають ризик як об'єктивно-суб'єктивну детермінацію, яка пов'язана з вирішенням невизначеності, випадковості і конфліктності в становищі неминучого вибору, що віддзеркалює ступінь отримання очікуваного результату [6]. Одночасно ризику властивий не ситуативний, а постійний характер, що спричинено невизначеністю та безперервними процесами розвитку, змінами та оновленням зовнішнього та внутрішнього середовища.

Оцінка ризиків у державних фінансах – це врахування внутрішніх ризиків, зокрема фіскальних, у сфері державних і змішаних суб'єктів господарювання, зобов'язань держави з пенсійного та медичного забезпечення населення країни. Під дією зовнішніх негативних факторів, держава може запроваджувати запобіжну макроекономічну та фіскальну політику.

У фінансовій царині переважна кількість процесів є не детермінованими, для котрих характерні невизначеність та ризик одночасно, які постають внаслідок: неоднозначності оцінок прогнозів розвитку предмета управління та соціально-економічного середовища; невизначеності цілей та критеріїв, так само необхідності врахування багатокритеріальності в процесах оцінки, менеджменту, прийняття рішень; дефіциту даних, понад усе кількісних, потрібних для рішення; нестачі часу для наукового обґрунтування рішень [7].

Розрізняють основні визначення дефолту: ліквідність та платоспроможність. Криза ліквідності пов'язана з проблемами перекидання, тобто певні труднощі при рефінансуванні короткострокової заборгованості. У свою чергу, криза платоспроможності характеризується високим борговим навантаженням. Якщо здійснити їх аналіз, то ризик дефолту через неліквідність дуже високий, якщо короткостроковий борг більше 130 % резервів. Вище за цей поріг дефолт виникає навіть при помірному рівні боргу перед ВВП, особливо коли зовнішній борг понад 50% ВВП. Існують ряд країн, які при боргу до ВВП лише в 20 % оголошують дефолт.

Останніми роками на перший план виходять банківські кризи, які супроводжуються кризою суверенної заборгованості. Негативні перекидання з банківських балансів на суверенний також відігравали головну роль під час кризи в Європі. Певна фінансова допомога в період 2010-2012 рр. супроводжувалося сильним та негайним збільшенням суверенних заходів стосовно ризику, таких як розповсюдження CDS.

Зовнішні фактори є головною причиною того, що держава стягує свою заборгованість, понад усе під час системних боргових криз, котрі виникають у різних державах одночасно. Такі вчені, як Штурценеггер та Зеттельмейер (2006) [8] досліджували головні суверенні дефолти, які відбувались останні 200 років та виокремили зовнішні чинники, які є визначальними:

- 1) погіршення умов торгівлі;
- 2) зростання міжнародних витрат на запозичення;
- 3) криза у розвиненій країні, яка зумовлює зараження на торгових і фінансових ринках.

Колапс міжнародних потоків капіталу і товарних ринків є сильним чинником дефолту. Значна частина хвиль зовнішнього дефолту починаючи 1815 р. передувало такому «подвійному пориву». Тобто, швидко зупинку глобальних потоків капіталу, яка збігається з фіаско світових цін на продукцію.

У 2016 році такі вчені як Камінський та Вега Гарсія звертають увагу на умови торгівлі та експортні шоки, які як зазвичай, передували дефолтам у Латинській Америці. У цей же час Hilscher та Nosbusch зазначають, що несталість умов торговельних шоків є провідним рушієм поширення суверенних облігацій [9;10].

Найбільший ризик, який на даний час існує в Україні є кредитний ризик. Саме його реалізація – суттєва загроза для фінансового сектору. За прогнозами НБУ банки втратять щонайменше 20% кредитного портфеля. Це спричинено війною та економічною кризою. Під величезним ризиком є заставні кредити, які були видані на тимчасово окупованих територіях та на територіях, де відбуваються бойові дії.

В умовах яких наразі перебуває країна банки формують суттєві обсяги резервів за кредитними збитками, що вплине на рівні прибутковості банків. Державні банківські установи за 2022 рік збиткові, що у свою чергу призводить до створення фіскальних ризиків, які пов'язані з недостатнім рівнем надходжень до державного бюджету через сплату дивідендів державними банками у поточному році.

У «Звіті про фінансову стабільність» НБУ за червень 2022 року, зазначалось, що найбільшим банкам країни вистачить запасу основного капіталу та накопичених прибутків на покриття втрат 25% кредитного портфеля. Однак, в період воєнного стану присутній ризик банкрутства банків. І прогнозується дефіцит коштів у поточному році на суму 3,5 млрд гривень. Проте точний аналіз і прогноз неможливий. Банки змушені розробляти плани капіталізації та/або реструктуризації активів. Регуляторні послаблення зберігатимуться для банків, котрі притримуватимуться планів.

Якщо розглянути фінансову безпеку держави, то це складна багаторівнева система, котра містить безпеку у бюджетній, грошово-кредитній, податковій,

банківській сфері, також у сфері управління державним та корпоративним боргом, фінансів реального сектору, валютного регулювання, фондового ринку та небанківського фінансового сектору [11]. Крім того, на фінансову безпеку держави здійснює вплив низка факторів: розмір фінансової допомоги міжнародних фінансових інституцій, обсяг інвестицій, ефективність внутрішньої і зовнішньої фінансово-кредитної політики країни, політична та економічна ситуація, дієздатність інституційно-правової сфери [12].

З метою недопущення дефолту та дестабілізації економіки країни необхідно підсилувати всю фінансову систему та удосконалювати механізм фінансової безпеки. Саме фінансова безпека повинна ґрунтуватись на принципах верховенства права, законності, прозорості, контролю; дотримання норм міжнародного права; розвитку сектору фінансової безпеки та ефективному його функціонуванню.

Метою забезпечення фінансової безпеки України потрібно систематично та комплексно вирішувати завдання:

1. На постійній основі удосконалювати механізми контролю та регулювання діяльності суб'єктів і об'єктів фінансової системи країни.
2. Науково здійснити єдину класифікацію ризиків та, відповідно, прийняти її на законодавчому рівні.
3. Дослідити та запровадити систему моніторингу ризиків.
4. Підготувати заходи, які будуть спрямовані на забезпечення фінансової безпеки держави та зменшення ризиків.
5. Здійснювати аналіз реалізації заходів, проводити їх оцінку, удосконалення;
6. Постійно виконувати контроль за реалізацією заходів, які проходять.
7. Покращити нормативно-правову базу у фінансовій сфері з огляду на міжнародні стандарти;
8. Забезпечити відповідний рівень фінансової грамотності суспільства.

Запропоновані завдання дадуть можливість покращити довіру до державних органів, передбачити фінансові злочини, зменшити тіньову економіку та адміністративні порушення, вбезпечити фінансові умови для соціальної стабільності, зменшити вплив світових фінансових криз та попередити дефолт; залучити іноземні інвестиції для розвитку національної економіки.

Отже, створення ефективного та результативного механізму державного управління ризиками у фінансовій сфері, яке дасть можливість запобігти кризовим явищам та зменшити їх наслідки, створить сприятливі умови для розвитку національної економіки.

Висновок. Ризики, які спричинюють дефолт є негативним явищем для країни. У результаті дослідження визначено, що негативні наслідки торкаються фінансової безпеки – бюджету, боргової (зростання ймовірності дефолту), банківської (скорочення кредитного портфеля банків, їх доходів), грошово-кредитної (темпи інфляції), валютної, безпеки небанківського фінансового сектору. Головною метою попередження дефолту є систематизація держави методів та засобів прояву ризиків і протидія їх наслідкам на економіку держави та фінансову безпеку зокрема. Ряд проблем можна оминати за допомогою законодавчого та державного регулювання питань забезпечення фінансової безпеки України.

Література

1. Про затвердження Положення про порядок емісії облігацій внутрішніх місцевих позик та їх обігу : рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку № 391 від 14.06.2018 р. URL : <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0808-18> (дата звернення: 02.02.2023).
2. Standards & Poor's Global Ratings. What Does S&P Global Ratings Consider a Default for Sovereign and Non-U.S. Local and Regional Governments, Working paper, 2017, URL: <https://www.s&p.com/data/2017/works/WhatDoesS&PGlobalRatingsConsideraDefaultforSovereign.pdf> (дата звернення: 04.02.2023).

3. Moody's Global Credit Research. Sovereign Default and Recovery Rates, 1983-2007. URL: <https://www.moody.com/sites/products/DefaultResearch/2007100000482445.pdf> (дата звернення: 04.02.2023).
4. Коюда П. М., Коюда О. П. Характеристика та класифікація ризиків. Комунальне господарство міст : наук.-техн. зб. 2006. № 71. URL : eprints.kname.edu.ua/1356/1/203-214_Коюда.pdf. (дата звернення: 12.02.2023).
5. Юсипович О. І. Економічні ризики та їх вплив на товарооборот : автореф. дис. ... канд. екон. наук. Львів, 2007. 17 с.
6. Олифіров А. В., Бабкин Д. А. Управление собственным риском предприятия. Донецк : ДонНУЭТ, 2008. 162 с.
7. Камінський А. Б. Моделювання фінансових ризиків. К.: Київський ун-т, 2006. 303с.
8. Böninghausen B., Zabel M. Credit Ratings and Cross-border Bond Market Spillovers. *Journal of International Money and Finance*, 2015, Vol. 3, No. 53, P. 115-136.
9. Buchheit L. C., Gulati G. M. Sovereign Bonds and the Collective Will. *Emory Law Journal*, 2002, Vol. 4, No. 51, P. 1317-1361.
10. Aguiar M., Gopinath G. Defaultable Debt, Interest Rates and the Current Account. *Journal of International Economics*, 2006, Vol. 1, No. 69, P. 64-83.
11. Власюк О. С. Актуальні проблеми фінансової безпеки України в умовах посткризової трансформації : монографія. К. : НІСД. 2014. 432 с.
12. Лондар Л. П. Борговий складник фінансової безпеки України: загрози та індикатори. *Стратегічні пріоритети*. 2015. № 2. С. 70-78.

References

1. National Securities and Stock Market Commission (2018), Decision “On the approval of the Regulation on the procedure for issuing domestic local loan bonds and their circulation”, available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0808-18> (Accessed 2 February 2023).
2. Standards & Poor's Global Ratings (2017), “What Does S&P Global Ratings Consider a Default for Sovereign and Non-U.S. Local and Regional Governments”,

- Working paper, available at: <https://www.s&p.com/data/2017/works/WhatDoesS&PGlobalRatingsConsiderDefaultforSovereign.pdf> (Accessed 4 February 2023).
3. Moody's Global Credit Research (2008), "Sovereign Default and Recovery Rates, 1983-2007", available at: <https://www.moodys.com/sites/products/DefaultResearch/2007100000482445.pdf> (Accessed 4 February 2023).
 4. Koiuda, P.M. and Koiuda, O.P. (2006), "Characterization and classification of risks", *Komunal'ne hospodarstvo mist: nauk.-tekhn. zb.*, vol. 71, available at: eprints.kname.edu.ua/1356/1/203-214_Koiuda.pdf (Accessed 12 February 2023).
 5. Yusypovych, O.I. (2007), "Economic risks and their impact on trade", Ph.D. Thesis, Economy, L'viv, Ukraine.
 6. Olyfyrov, A.V. and Babkyn, D.A. (2008), *Upravlenye sobstvennym ryzykom predpriyatiya* [Enterprise risk management], DonNUET, Donetsk, Ukraine.
 7. Kamins'kyj, A.B. (2006), *Modeliuvannia finansovykh ryzykiv* [Modeling financial risks], Kyivs'kyj un-t, Kyiv, Ukraine.
 8. Böninghausen, B. and Zabel, M. (2015), "Credit Ratings and Cross-border Bond Market Spillovers", *Journal of International Money and Finance*, Vol. 3, No. 53, pp. 115-136.
 9. Buchheit, L. C. and Gulati, G. M. (2002), "Sovereign Bonds and the Collective Will", *Emory Law Journal*, Vol. 4, No. 51, pp. 1317-1361.
 10. Aguiar, M. and Gopinath, G. (2006), "Defaultable Debt, Interest Rates and the Current Account", *Journal of International Economics*, Vol. 1, No. 69, pp. 64-83.
 11. Vlasiuk, O.S. (2014), *Aktual'ni problemy finansovoi bezpeky Ukrainy v umovakh postkryzovoi transformatsii* [Actual problems of financial security of Ukraine in the conditions of post-crisis transformation], NISD, Kyiv, Ukraine.
 12. Londar, L.P. (2015), "Debt component of financial security of Ukraine: threats and indicators", *Stratehichni priorytety*, vol. 2, pp. 70-78.

Стаття надійшла до редакції 20.02.2023 р.