2.3. Системна роль гарантованого боргу у формуванні параметрів боргової безпеки

(Ю. Ю. Вергелюк, канд. екон. наук, доцент, Державний податковий університет)

Боргова безпека є невід'ємним складником фінансової безпеки держави, адже саме вона визначає межі стійкості державних фінансів і здатність країни виконувати свої боргові зобов'язання без загрози для макроекономічної стабільності. У цьому контексті особливу роль відіграє гарантований державою борг, що формується внаслідок надання державних гарантій за кредитами суб'єктам господарювання. Механізм його виникнення має подвійний ефект. З одного боку, державні гарантії виступають ефективним інструментом стимулювання інвестиційної активності та сприяють реалізації масштабних інфраструктурних проєктів, які самостійно підприємницькі структури профінансувати не мають змоги. За рахунок такого механізму формується потужний інвестиційний фундамент для розвитку економічно важливих галузей, що в середньостроковій перспективі здатен посилити фінансову стійкість країни, а отже, зміцнити й параметри її боргової безпеки.

Водночас надання державних гарантій завжди пов'язане з потенційними борговими ризиками. У разі втрати платоспроможності позичальниками зобов'язання автоматично переходять на державу, трансформуючись у гарантований борг. Це створює додаткове навантаження на бюджет і посилює вразливість боргової стійкості держави. Проблема особливо загострюється в умовах неефективного управління, корупційних ризиків і відсутності належного моніторингу за реалізацією інвестиційних проєктів. Українська практика підтверджує, що значна частина підприємств, які отримали кредити під державні гарантії, так і не реалізували заплановані програми, внаслідок чого зростає обсяг гарантованого боргу та погіршуються індикатори боргової безпеки.

Варто наголосити, що управління гарантованим боргом має істотні відмінності від регулювання прямих державних запозичень. Якщо останні є очевидними зобов'язаннями держави, то гарантований борг довгий час залишається потенційним, але в критичні моменти може швидко перетворитися на реальний борговий тягар. Це зумовлює потребу у формуванні дієвої системи контролю та моніторингу у

сфері державних гарантій, спрямованої на мінімізацію боргових ризиків і недопущення зростання боргового навантаження до небезпечних рівнів. Тому гарантований борг є системним чинником, який визначає параметри боргової безпеки держави.

Збалансоване використання механізму державних гарантій може забезпечити стратегічний розвиток і підвищення фінансової безпеки, але за відсутності належного регулювання він здатен трансформуватися в джерело серйозних загроз для стабільності боргової системи країни. Саме тому детальне дослідження гарантованого боргу в контексті боргової безпеки є важливою науковою та практичною проблемою сучасних державних фінансів.

Природа виникнення державних гарантій безпосередньо пов'язана з рядом ризиків, що чинять негативний вплив на фінансову безпеку країни, зокрема на її боргову складову (рис. 2.3.1).



Рисунок 2.3.1 – Причинно-наслідковий процес впливу державних гарантій на формування фінансової безпеки держави

Джерело: побудовано автором.

Державні гарантії є інструментом кредитування суб'єктів господарювання, що забезпечує реалізацію інвестиційних та інфраструктурних проєктів, водночас формуючи гарантований борг. Потенційні боргові ризики, пов'язані із неплатоспроможністю позичальників,

впливають на рівень боргової безпеки, яка за умови ефективного контролю та управління забезпечує зміцнення фінансової безпеки держави. Отже, гарантований борг є проміжним елементом між інструментами державного стимулювання та стратегічною метою – стабільною фінансовою безпекою, відображаючи баланс між економічними перевагами й ризиками державних гарантій.

Попри очевидні переваги надання кредитів суб'єктам господарювання України на умовах державних гарантій, проблема зростання частки гарантованого державного боргу в структурі державного боргу України залишається надзвичайно актуальною. Законодавство України визначає сутність гарантованого державного боргу як загальну суму боргових зобов'язань суб'єктів господарювання – резидентів України щодо повернення отриманих і непогашених станом на звітну дату кредитів (позик), виконання яких забезпечено державними гарантіями[275]. Гарантований борг виникає внаслідок боргових зобов'язань резидентів України, наданих за рішенням КМУ або на підставі міжнародних договорів (рис. 2.3.2).

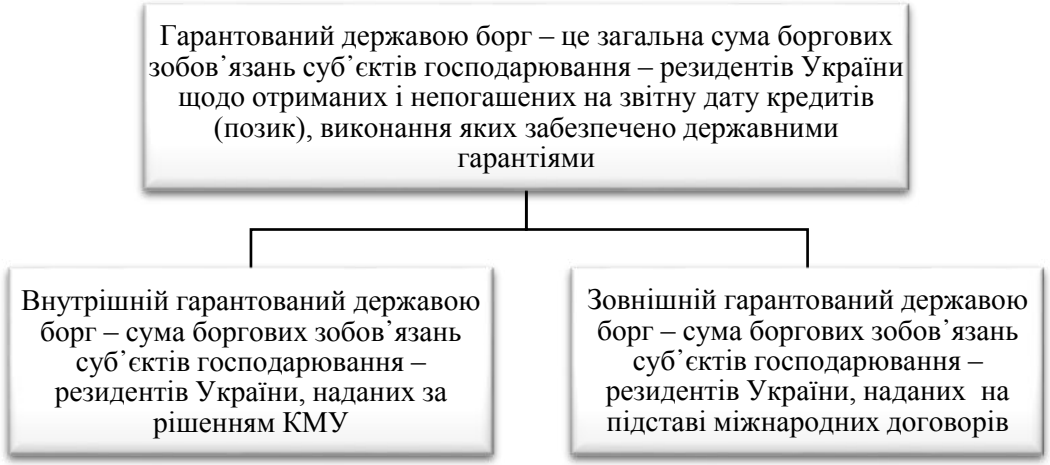


Рисунок 2.3.2 – Сутність і структура гарантованого боргу

Джерело: побудовано автором за [276].

Повноваження щодо управління гарантованим державою боргом України належать Міністерству фінансів України. Спеціалізований орган, який би зосереджувався на моніторингу виконання зобов'язань за державними гарантіями, в Україні відсутній. Водночас у

[275] Бюджетний кодекс України від 08.07.2010 № 2456-VI, зі змінами та доповненнями. URL : https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2456-17

[276] Там само.

світі сформувалися успішні практики управління гарантованим боргом через спеціалізовані інститути. Так, прикладом є Управління з питань державного боргу Великої Британії (UK Debt Management Office, DMO) – виконавчий орган, відповідальний за управління державним боргом країни, включно зі стратегією запозичень та управлінням грошовими потоками. DMO підпорядковується Міністерству фінансів Великої Британії та має чітко визначені функції щодо контролю й управління борговими зобов'язаннями[277]. Також аналогічна інституція функціонує у Філіппінах – Philippine Guarantee Corporation (PhilGuarantee). Це спеціалізоване агентство, яке надає державні гарантії за кредитами суб'єктів господарювання, інвестиційними й інфраструктурними проєктами. PhilGuarantee підпорядковане Міністерству фінансів і зосереджує весь процес гарантування в межах одного агентства[278].

Варто зазначити, що процес управління державними гарантіями в Україні досить складний і багатоетапний, а також диференційований залежно від типу гарантій, що надаються. Державні гарантії в Україні надаються за звичайними умовами та на портфельній основні, проте обов'язково на умовах платності, строковості й забезпеченості. Для залучення кредитних ресурсів під державні гарантії здійснюється відбір інвестиційних проєктів на конкурсній основі. Інформація про такі проєкти вноситься до Державного реєстру інвестиційних проєктів та проєктних (інвестиційних) пропозицій. Наступним кроком є проведення експертного оцінювання, спрямованого на визначення економічної ефективності проєкту й формування відповідних експертних висновків. У разі отримання позитивного висновку проєкт переходить до етапу ухвалення рішення про допустимість державної допомоги. Це рішення ухвалює Антимонопольний комітет України відповідно до положень Закону України «Про державну допомогу суб'єктам господарювання»[279]. У загальному вигляді процедура отримання суб'єктами господарювання фінансування під державні гарантії складається із шести етапів, що відображено на схемі (рис. 2.3.3).

[277] UK Debt Management Office (DMO). URL : https://www.dmo.gov.uk
[278] Philippine Guarantee Corporation. URL : www.philguarantee.gov.ph
[279] Про державну допомогу суб'єктам господарювання : Закон України від 01.07.2014 № 1555-VII. URL : https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1555-18#Text



Рисунок 2.3.3 – Процедура отримання суб'єктом господарювання державної гарантії для фінансування інвестиційного проєкту в загальному вигляді

Джерело: [280].

В умовах дефіциту фінансових ресурсів суб'єктів економіки постає питання їхньої фінансової підтримки та стимулювання залучення інвестицій. У контексті складної економічної ситуації ці питання для України набувають ще більшої актуальності. Залучення фінансування в стратегічно важливі для економіки України сектори сприятиме пом'якшенню наслідків економічної кризи. Водночас це стимулюватиме розвиток комплексної системи державних фінансових інструментів підтримки, спрямованих на пріоритетні галузі, здатні виробляти високотехнологічну продукцію та підвищувати конкурентоспроможність національної економіки. Підтвердженням позитивної ролі фінансової підтримки підприємств під державні гарантії може бути практика успішної їхньої реалізації в кризові періоди в зарубіжних країнах. Державне гарантування, що надавалось підприємствам у Португалії під час кризи COVID-19, продемонструвало позитивний

[280] Вергелюк Ю. Ю., Болдова А. А., Москаленко Н. В. Роль державних гарантій в стимулюванні інвестиційної діяльності. *Інвестиції: практика та досвід*. 2025. № 1. DOI : https://doi.org/10.32702/2306-6814.2025.1.67

вплив на фінансову стійкість[281]. Успіх реалізації державних гарантій за участю банківських установ Португалії, які почали активно кредитувати економіку за рахунок перейняття державою частини кредитних ризиків, ілюструє, що вплив державних гарантій на фінансову безпеку й фінансову стійкість країни може бути прямим та опосередкованим.

Проте в українських реаліях спостерігається протилежна тенденція: кількість успішно виконаних проєктів і належно повернутих кредитів неухильно зменшується. Така ситуація зумовлена рядом чинників: складними макроекономічними умовами, воєнними діями та їхніми руйнівними наслідками, різким зниженням кредитоспроможності підприємств, моральним і фізичним зношенням виробничих потужностей, високим рівнем фінансових ризиків і поширеними корупційними практиками[282].

У результаті гарантовані державою зобов'язання нерідко перетворюються з інструменту підтримки економіки на додатковий тягар для бюджету. Коли позичальники неспроможні обслуговувати свої борги, відповідальність за їхнє погашення автоматично лягає на державу. Це збільшує навантаження на публічні фінанси, спричиняє додаткові видатки бюджету та ускладнює управління загальним державним боргом. У разі системного накопичення таких зобов'язань гарантований борг може трансформуватися в серйозну загрозу борговій безпеці країни, оскільки фактично означає перенесення приватних ризиків на державний сектор. Відповідно, відсутність дієвих механізмів контролю та належного управління державними гарантіями створює ризики фінансової нестабільності й підвищує уразливість України до боргових шоків у середньо- та довгостроковій перспективі.

Об'єктивною потребою в умовах поточної економічної конфігурації є збалансування ризиків, що виникають через надання фінансування під державні гарантії та потенційної економічної ефективності, якої вдається досягти за допомогою кредитного стимулювання економіки. По суті, залучення позикового фінансування під державні гарантії за будь-яких обставин супроводжується ризиками, втім чим

[281] De Lorenzo Buratta, I., Pinheiro, T. Sovereign loan guarantees and financial stability. *Journal of Banking & Finance*. 2025. Vol. 178. DOI : https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2025.107483

[282] Verheliuk Y., Hantsiak, M. Державні гарантії в контексті забезпечення боргової безпеки. *Європейський науковий журнал Економічних та Фінансових інновацій*. 2024. № 2 (14). С. 95–102. DOI : https://doi.org/10.32750/2024-0210

більш турбулентним є макроекономічне середовище, тим вищі ризики погіршення платоспроможності суб'єктів господарювання. Через суттєве погіршення фінансових показників суб'єктів господарювання державного та комунального секторів, спричинене війною в Україні, значно зростає ризик невиконання ними зобов'язань за кредитами, забезпеченими державними гарантіями. Це зі свого боку створює загрозу реалізації фіскальних ризиків, пов'язаних із гарантованим державою боргом, що в перспективі може призвести до істотного збільшення видатків державного бюджету[283].

Однак не потрібно вважати проблеми управління гарантованим державою боргом наслідком впливу війни та криз. Вони носять перманентний характер і накопичувались з початком набуття Україною незалежності. На діаграмі (рис. 2.3.4) відображено показники абсолютного розміру гарантованого державою боргу та його частка в структурі сукупних боргових зобов'язань України.

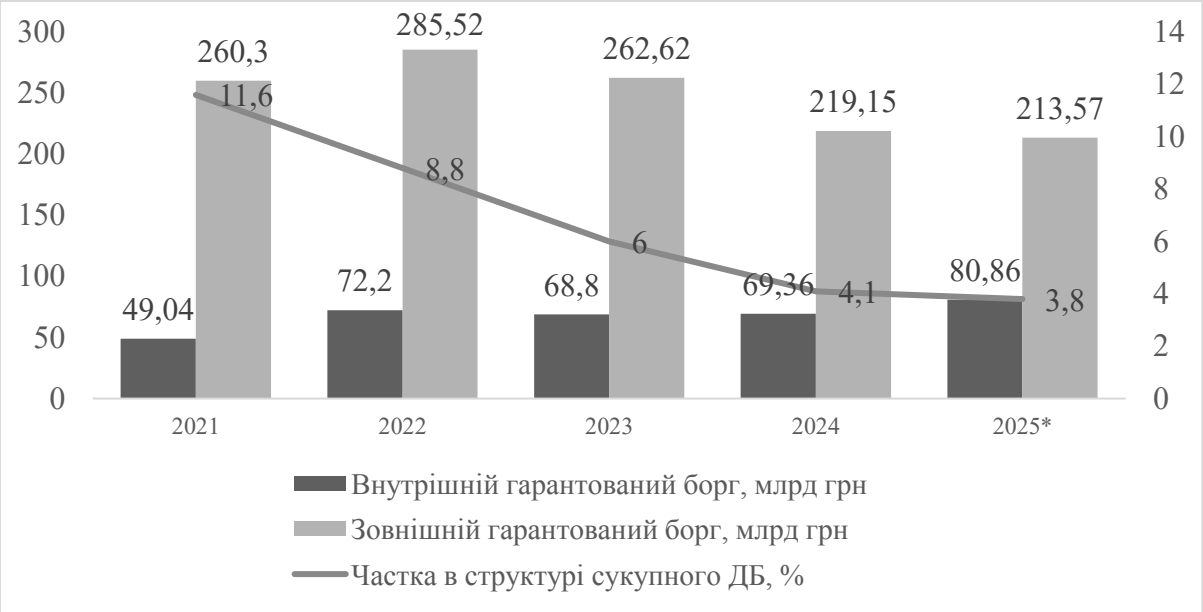


Рисунок 2.3.4 – Динаміка гарантованого боргу України в структурі державної заборгованості

Джерело: побудовано автором за [284].

[283] Посаднєва О., Березинська М. Вплив гарантованого державою боргу на прогнозні показники державного бюджету України. *Сталий розвиток економіки*. 2024. № 3 (50). С. 296–303. DOI : https://doi.org/10.32782/2308-1988/2024-50-44

[284] Державний борг та гарантований державою борг / Статистика МФУ. URL : https://mof.gov.ua/uk/derzhavnij-borg-ta-garantovanij-derzhavju-borg

Незважаючи на те, що частка гарантованого боргу в структурі державної заборгованості України демонструє стрімке зменшення (з 11,6 % 2021 року до 3,8 % 2025 року), його розмір в абсолютному вимірі є значним. 2021 року він становив 309,34 млрд грн. Водночас 2022 рік ознаменувався збільшенням обсягу гарантованого державою боргу в абсолютному розмірі, який досяг 357,72 млрд грн, що на 15,6 % більше від попереднього періоду. Наступні періоди відзначилися зменшенням абсолютного розміру гарантованого державою боргом, а також зменшенням його питомої ваги в структурі сукупного боргу. Однак це скорочення переважно сталося через збільшення безумовних зобов'язань і зростання державного боргу, а не через зменшення загального обсягу гарантованих зобов'язань.

Попри підвищені ризики погіршення платоспроможності та зниження кредитоспроможності позичальників, що залучають позикове фінансування під державні гарантії, боргова політика не лімітує розміри їхнього надання. До того ж насторожуючим аспектом є відсутність чіткої методики визначення платоспроможності підприємств – резидентів України, що є претендентами отримання позик під державні гарантії. Через несприятливу економічну та політичну ситуацію призупинено дію вимог статті 18 Бюджетного кодексу України, що стосується граничних обсягів державних гарантій і сукупного розміру гарантованого державою боргу, які відображені в таблиці 2.3.1. Це означає, що в Україні фактично відсутні граничні межі розмірів боргових зобов'язань, зокрема в контексті збереження боргової безпеки.

Таблиця 2.3.1 – Ліміти обсягів державних гарантій і гарантованого боргу передбачені статтею 18 БКУ

Граничний обсяг державних гарантій	Сукупний розмір гарантованого державою боргу
Визначається на бюджетний рік і фіксується відповідним Законом України «Про Державний бюджет України».	Відносний показник сумарного гарантованого боргу не передбачений законодавством.
Граничний обсяг надання державних гарантій не може перевищувати 3 % планових доходів загального фонду ДБ	Визначається загальний обсяг державного та гарантованого державою боргу (сукупний борг), що не повинен перевищити 60 % річного номінального ВВП країни

Джерело: побудовано автором за [285].

[285] Бюджетний кодекс України від 08.07.2010 № 2456-VI, зі змінами та доповненнями. URL : https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2456-17

Науковці звертають увагу на ризики, які несе неефективне управління державними гарантіями й відображає негативний вплив на стан боргової безпеки. За певних обставин ці потенційні фінансові вимоги до уряду реалізуються та спричиняють борговий тиск на державний бюджет[286]. Канали впливу гарантованого боргу на боргову безпеку є досить багатогранними. У таблиці 2.3.2 відображено механізм реалізації ризиків неефективності управління гарантованим боргом та їхній вплив на фінансову й боргову стійкість.

Таблиця 2.3.2 – Канали впливу ризиків неефективного управління гарантованим боргом на фінансову та боргову стійкість

Ризики	Вплив
Фіскальні ризики	Державні гарантії можуть змінити обсяг зобов'язань держави, що призводить до прихованих боргових ризиків. Якщо гарантії активуються, це може суттєво вплинути на дефіцит бюджету й боргове навантаження
Ризики порушення боргової стійкості	Неефективне управління гарантіями здатне підірвати боргову стійкість, адже гарантовані зобов'язання часто недооцінюються в офіційній статистиці. Збалансована політика вимагає врахування не лише прямого, але й умовного боргу
Ризики зниження фінансової стабільності	Гарантії можуть як зміцнити фінансову систему (через підтримку критично важливих проєктів і банків), так і створити моральний ризик, якщо позичальники очікують, що держава завжди підтримає їх у разі кризи
Управлінські та корупційні ризики	У документі підкреслюється важливість рамкових стратегій управління: прозорого обліку, лімітів на обсяг гарантій, моніторингу ризиків і оцінки вартості гарантій. Такі підходи допомагають уникати накопичення прихованих зобов'язань, що в майбутньому можуть стати загрозою макрофінансовій стабільності

Джерело: побудовано автором.

Практики управління державним боргом демонструють, що майже 50 % країн із низьким і нижчим за середній рівнем доходів не застосовували належних підходів до управління гарантованими зобов'язаннями. Лише приблизно однієї четвертої держав мали формалізовані й ефективні процедури, які охоплювали процеси ухвалення рішень щодо надання гарантій, їхнього офіційного затвердження та

[286] Боргова стійкість державних фінансів / за ред. Т. І. Єфименко, С. А. Єрохіна, Т. П. Богдан. К. : ДННУ «Акад. фін. управління», 2014. 712 с. URL : https://afu.kyiv.ua/wp-content/uploads/2023/06/01-53_bsdf.pdf

подальшого моніторингу[287]. Отримані результати свідчать, що в більшості випадків контроль за гарантованим боргом здійснювався значно менш ретельно та системно, ніж управління прямими борговими зобов'язаннями, що потенційно створює додаткові ризики для боргової стійкості й фінансової безпеки держав. Із наведеного випливає, що високорозвинені держави приділяють значно більшу увагу управлінню гарантованим державою боргом, ніж країни, що розвиваються. Це зі свого боку забезпечує жорсткий контроль за ризиками його зростання та дає змогу ефективніше згладжувати його вплив на фінансову безпеку. Натомість у економічно нерозвинених країнах боргова політика майже не зосереджується на гарантованому борзі та державних гарантіях, що провокує виникнення нових ризиків і загроз.

Державні гарантії завжди супроводжуються виникненням боргових ризиків, що зумовлює потребу в удосконаленні політики їхнього управління, передусім у сфері мінімізації ризиків неповернення кредитних ресурсів. Аналіз динаміки боргових процесів в Україні засвідчує обґрунтованість цього твердження. Так, у 1990-х роках більша частина гарантованих зобов'язань була погашена за рахунок коштів державного бюджету, що спричинило суттєве обмеження практики надання кредитів під державні гарантії у 2000-х роках. Починаючи з 2010 року, витрати бюджету на обслуговування таких зобов'язань різко зросли, а їхній загальний обсяг 2004–2012 років можна зіставити з окремими вагомими статтями державних видатків[288]:

у 16 разів вищий ніж обсяги державного пільгового кредитування освіти;

у 34,9 раза вище обсягів кредитів, наданих на будівництво (придбання) житла для НП та НПП;

у 3 рази більше обсягу державного пільгового кредитування індивідуальних сільських забудовників;

у 7,6 раза вище обсягів кредитів фермерським господарствам;

у 2,8 раза вище обсягів пільгового довгострокового державного кредитування молодих сімей на придбання житла.

---

[287] Razlog, L., Irwin, T., Marrison, C. A Framework for Managing Government Guarantees. MTI Global Practice, Discussion Paper No. 20. Washington, DC: World Bank, 2020. 87 p. URL : https://documents1.worldbank.org/curated/en/444621590552809834/pdf/A-Framework-for-Managing-Government-Guarantees.pdf

[288] Стирська О. І. Особливості процесу інвестиційного кредитування під державні гарантії. *Бізнес Інформ.* 2013. № 2. С. 91–94. URL : https://www.businessinform.net/pdf/2013/2_0/91_94.pdf

Це підтверджує думку про те, що проблеми управління гарантованим боргом в Україні з'явились давно й носять накопичувальний характер. Водночас така динаміка вказує на низьку ефективність механізмів контролю за виконанням гарантованих зобов'язань. У результаті державні гарантії з інструменту підтримки пріоритетних сфер розвитку фактично перетворилися на додатковий канал зростання боргового навантаження на бюджет.

У структурі гарантованого державою боргу України значно переважає зовнішній гарантований борг. Водночас зовнішні боргові зобов'язання несуть значні загрози борговій безпеці. Ряд проблем притаманні процесам менеджменту зовнішнього гарантованого боргу України. Висока частка гарантованого боргу деномінованого в іноземній валюті створює додаткові валютні ризики, що на тлі складної макроекономічної ситуації, яка супроводжується девальвацією національної грошової одиниці, несе значний рівень негативного впливу на валютну безпеку. Хоча обсяги зовнішнього гарантованого боргу поступово скорочувалися, він усе ж залишався домінуючим у структурі гарантованого боргу.

Державні гарантії, надані в досліджуваний період за кредитами в межах міжнародних договорів, значною мірою використовувалися для фінансування великих підприємств, серед яких були й ті, що перебували у фінансовій скруті та демонстрували стійку збитковість упродовж останніх років, що фактично нівелювало ефективність застосування такого інструменту підтримки.

Ще однією важливою проблемою управління державними гарантіями, що надавалися для залучення зовнішніх кредитів, є низька інституційна спроможність як державного, так і приватного секторів. Кількість реалізованих проєктів за рахунок гарантованих зовнішніх кредитів залишається незначною. Це свідчить про низький рівень освоєння залучених коштів, що зі свого боку знижує ефективність використання державних гарантій і не дає змогу повною мірою досягати запланованих соціально-економічних результатів. На цю проблему звертали увагу фахівці Національного інституту стратегічних досліджень і зазначали такі її аспекти[289]: «відсутність стратегії співпраці

[289] Колосова В. П. Щодо покращення використання Україною кредитних ресурсів міжнародних фінансових організацій. *Аналітична записка.* 2020. № 10. URL : https://niss.gov.ua/sites/default/files/2020-03/kolosova-1_0.pdf

України з МФО, недостатня координація підготовки та імплементації проєктів, відсутність контролю за виконанням показників спецфонду бюджету, низький рівень кваліфікації фахівців, що впроваджують проєкти».

У цьому руслі досить показовим є приклад надання кредиту за міжнародними договорами на фінансування великих підприємств, що зіштовхнулись із фінансовими труднощами та демонстрували збитковість упродовж останніх років. Заслуговує на увагу кейс з оцінювання надання державних гарантій за зовнішніми позиками, отриманими підприємством АТ «Укрзалізниця», що демонструє щорічну збитковість упродовж останніх років. За підсумками 2024 року збиток компанії становив 4,19 млрд грн[290]. Згідно із фінансовим планом Укрзалізниці на 2025 рік прогнозується збитковість у розмірі 22 млрд грн[291]. Попри високі ризики, під час війни АТ «Укрзалізниця» отримало кілька зовнішніх кредитів під державні гарантії: 2023 року – 200 млн євро від ЄБРР, а 2025 року – черговий транш у розмірі 300 млн євро[292].

Це лише один із суперечливих прикладів з погляду доцільності проєктів, реалізованих в Україні за рахунок державних гарантій. Основними зовнішніми кредиторами останніх років є ЄБРР, МБРР, Кредитна установа для відбудови (KfW) та Європейський інвестиційний банк. Частина проєктів, профінансованих ще до 2021 року, нині перебуває на стадії реалізації. ЄБРР визначив п’ять ключових напрямів підтримки України в державному та приватному секторах: енергетична безпека, розвиток інфраструктури, продовольча безпека, підтримка бізнесу та торгове фінансування.

Отже, попри те, що Бюджетним кодексом України заборонено надання державних гарантій для забезпечення боргових зобов’язань суб’єктів господарювання у випадках, коли безпосереднім джерелом повернення кредитів передбачаються кошти державного бюджету, збиткові підприємства все ж продовжують їх отримувати. Крім того, законодавство зобов’язує суб’єктів господарювання своєчасно погашати й

[290] Лише половина топ компаній у сфері транспорту та логістики отримали прибуток торік / Опендатабот. 2025. URL : https://opendatabot.ua/analytics/index-transport-and-mail-2025

[291] Укрзалізниця прогнозує 22 млрд грн збитків і натякає на підвищення тарифів / Комерсант Український. 2025. URL : https://www.komersant.info/ukrzaliznytsia-prohnozuie-22-mlrd-hrn-zbytkiv-i-natiakaie-na-pidvyshchennia-taryfiv/

[292] Інформація щодо наданих державних гарантій у 2004–2025 роках (станом на 30.06.2025) / Міністерство фінансів України. URL : https://mof.gov.ua/storage/files/Надані гарантії 2004-2025_30_06_2025.pdf

обслуговувати позики, а надання державних гарантій підприємствам, які мають заборгованість за попередніми позиками, прямо забороняється.

Недосконалість системи управління гарантованим державним боргом в Україні насамперед пов'язана з відсутністю чіткої та уніфікованої методики оцінювання кредитоспроможності суб'єктів господарювання, зумовлює виникнення суттєвих фіскальних ризиків, що здатні призвести до додаткового навантаження на державний бюджет. У довгостроковій перспективі це створює загрози фінансовій безпеці держави, адже посилюється ризик накопичення боргових зобов'язань, не підкріплених належною платоспроможністю позичальників. Отже, сучасна політика у сфері надання та управління державними гарантіями потребує глибокого вдосконалення, спрямованого на посилення контролю, підвищення прозорості та запровадження дієвих механізмів оцінювання ризиків.

Для забезпечення боргової безпеки держави потрібно встановлювати чіткі кількісні орієнтири щодо обсягів гарантованих зобов'язань з урахуванням макроекономічної ситуації. Основна мета полягає в тому, щоб гарантований борг не перевищував рівня, за якого він перетворюється з інструменту розвитку на чинник боргових ризиків. Для цього визначено домінантні напрями вдосконалення процесу управління державними гарантіями та гарантованим боргом (рис. 2.3.5). Запропоновані напрями вдосконалення процесів надання державних гарантій і управління гарантованим боргом передбачають поєднання моніторингу, законодавчо-інституційних змін і сучасних інструментів ризик-менеджменту. Важливим елементом є макроконтроль сукупного обсягу гарантованого боргу, що має здійснюватися з урахуванням стану макроекономіки та потенційних ризиків конверсії гарантованих зобов'язань у прямий державний борг. Такий підхід дає змогу запобігти неконтрольованому зростанню боргового навантаження та знизити ймовірність фінансової дестабілізації.

Ключовими складовими системи є: моніторинг рішень про надання гарантій, встановлення дієвих законодавчих та інституційних механізмів контролю, а також управління ризиками й диверсифікація портфеля зобов'язань. Їхня інтеграція сприятиме підвищенню прозорості, забезпеченню фінансової дисципліни та зниженню боргових ризиків, що в підсумку посилить стійкість державних фінансів і фінансову безпеку України.



Рисунок 2.3.5 – Домінантні напрями вдосконалення процесів надання державних гарантій та управління гарантованим боргом

Джерело: побудовано автором.

Макроконтроль сукупного обсягу гарантованого боргу полягає в запровадженні лімітів гарантованого боргу, що залежать від макроекономічних показників (ВВП, інфляція, дефіцит бюджету). Для зменшення ризику перетворення гарантованих зобов'язань у прямий державний борг доцільним є проведення стрес-тестів за базовим, оптимістичним і песимістичним сценаріями перед наданням гарантій.

Моніторинг рішень про видачу гарантій охоплює регулярне оцінювання кредитоспроможності підприємств-одержувачів, запровадження механізмів «червоних прапорців» для проблемних держпідприємств і проєктів державно-приватного партнерства, посилення прозорості процесів ухвалення рішень і звітності щодо виданих гарантій.

Встановлення законодавчих та інституційних механізмів контролю передбачають надання повноважень спеціалізованим інституціям, що відповідатимуть за моніторинг гарантованою державою боргу (за прикладом Великої Британії чи Філіппін); щорічне закріплення в Законі про Державний бюджет граничного рівня гарантованого боргу, коригованого на макропоказники; запровадження плати за ризик гарантії (fee for guarantee risk).

Ризик-менеджмент і диверсифікація портфеля зобов'язань означає обмеження частки валютних гарантій (не більше 50 % загального обсягу) для мінімізації валютного ризику; використання інструментів

хеджування (swaps, derivatives) для фінансово стійких держпідприємств; проведення щорічного аналізу боргової стійкості (Debt Sustainability Analysis) з урахуванням макроекономічних прогнозів.

Таблиця 2.3.3 – Кількісні індикатори для обчислення лімітів контролю сукупного обсягу гарантованого боргу

Індикатор	Опис	Порогове значення (для України, з урахуванням макро)	Макроекономічний зв'язок
Відношення гарантованого боргу до ВВП (Guaranteed Debt / GDP)	Обсяг гарантованого боргу як % від номінального ВВП	< 5–10 % ВВП (зменшити до 3 % під час інфляції > 10 % або спаді ВВП < 0 %)	Враховує зростання ВВП; у разі низького зростання (< 2 %) ліміт скорочується для уникнення навантаження на економіку
Присутня вартість (PV) гарантованого боргу до ВВП (PV Guaranteed Debt / GDP)	Дисконтована вартість майбутніх платежів за гарантіями як % від ВВП	< 7 % ВВП (за базовим сценарієм DSA; буфер +10 % для стресів)	Адаптується до відсоткових ставок та інфляції; високі ставки (> 5 %) знижують ліміт через зростання PV
Обслуговування гарантованого боргу до бюджетних доходів (Debt Service / Revenue)	Річні платежі за гарантіями як % від податкових та неподаткових доходів бюджету	< 15 % доходів (зменшити до 10 % під час дефіциту бюджету > 3 % ВВП)	Пов'язано з бюджетним дефіцитом; у разі девальвації гривні (зростання на 70 %) індикатор переглядається
Частка валютного гарантованого боргу (Foreign Currency Share)	% гарантованого боргу в іноземній валюті від загального	< 50 % (обмежити в разі волатильності курсу > 20 %)	Враховує обмінний курс; ризики від глобальних чинників (наприклад, USD LIBOR)
Покриття експортом (Debt Service / Exports)	Платежі за гарантіями як % від експорту товарів і послуг	< 20 % експорту (для зовнішніх гарантій)	Зв'язок з поточним рахунком; у разі негативного балансу торгівлі ліміт зменшується

Джерело: побудовано автором.

Запропоновані кількісні індикатори слугують основою для динамічного обчислення лімітів на обсяг гарантованого боргу, що є ключовим елементом системного підходу до забезпечення боргової безпеки держави. У рамках теорії стійкості державного боргу, розробленої Міжнародним валютним фондом (МВФ) у межах Debt Sustainability Analysis (DSA)[293], такі індикатори дають змогу не лише моніторити поточний стан contingent liabilities, але й оперативно реагувати на зміни макроекономічного середовища, тим самим запобігаючи накопиченню прихованих ризиків, які можуть перетворити гарантований борг на прямий державний борг. Зокрема, механізм динамічного обчислення передбачає регулярну (щоквартальну або щорічну) оцінку індикаторів на основі актуальних даних про ВВП, інфляцію, бюджетний дефіцит та інші макроекономічні параметри. Якщо будь-який з індикаторів перевищує встановлений пороговий рівень (наприклад, відношення PV гарантованого боргу до ВВП > 7 %), це активує «тригерний» механізм, який передбачає тимчасову блокаду видачі нових державних гарантій до моменту коригування політики, наприклад через реструктуризацію[294] існуючих зобов'язань, посилення колатералізації або скорочення обсягів contingent liabilities. Такий підхід, аналогічний до «early warning systems» у фіскальній політиці, забезпечує превентивне управління ризиками, мінімізуючи ймовірність боргової кризи, як це спостерігалося в Україні під час макроекономічної дестабілізації 2014–2015 років, коли накопичення гарантованого боргу державних підприємств (наприклад, у секторі енергетики) призвело до зростання загального державного боргу до 81 % ВВП[295].

Актуальність контролю за державними гарантіями та гарантованим боргом України посилюється в умовах війни, коли ризик невиконання зобов'язань позичальниками, які отримали державні гарантії, зростає через руйнування інфраструктури, логістичні проблеми та зниження платоспроможності підприємств. Оцінювання прогнозу боргових показників, проведенні Т. Богдан за різними сценаріями,

[293] International Monetary Fund. Debt Sustainability Analysis. 2025. URL : https://www.imf.org/external/pubs/ft/dsa/

[294] Ганцяк М. Дефолт та реструктуризація як можливі сценарії врегулювання боргових проблем. *Modeling the Development of the Economic Systems*. 2023. № 1 С. 20–27. DOI : https://doi.org/10.31891/mdes/2023-7-3

[295] Любіч О. О., Дробязко А. О. Макроекономічні аспекти фінансової стабільності України. *Фінанси України*. 2020. № 1. С. 8–25. DOI : https://doi.org/10.33763/finukr2020.01.008

демонструють серйозні виклики для боргової стійкості. Навіть базовий сценарій прогнозує зростання співвідношення сукупного боргу до ВВП 2026 року до 102,4 %, а негативний сценарій прогнозує зростання до 128,8 % 2028 року[296]. Зазначене підтверджує потребу враховувати запропоновані індикатори гарантованого боргу, які формують сукупну заборгованість України та визначають її боргову стійкість.

До того ж запропонована система індикаторів є адаптивною до циклічних коливань економіки, що дає змогу диференціювати порогові значення залежно від фази бізнес-циклу. У періоди стабільної макроекономічної ситуації характеризується стійким реальним зростанням ВВП понад 3 % та низьким рівнем інфляції менше 5 % (це відповідає критеріям фіскальної стабільності за методологією Європейського центрального банку)[297], порогові рівні індикаторів можуть бути підвищені на 20 % для стимулювання інвестиційної активності. Це обґрунтовано принципом «проциклічної фіскальної політики», де помірне розширення гарантованого боргу на комерційно обґрунтовані проєкти (наприклад, інфраструктурні інвестиції чи підтримку стратегічних галузей) сприяє прискоренню економічного зростання, одночасно зберігаючи стійкість боргових параметрів. Наприклад, у такому сценарії ліміт на відношення гарантованого боргу до ВВП може бути скоригований з 5–10 % до 6–12 %, що дасть змогу державі використовувати гарантії як інструмент структурних реформ, схоже до практик країн з інвестиційним кредитним рейтингом (за класифікацією S&P чи Moody's)[298]. Водночас у періоди рецесії чи високої волатильності (зростання ВВП < 0 % або інфляція > 10 %), пороги, навпаки, скорочуються, забезпечуючи консервативний підхід до боргової безпеки. Загалом інтеграція цих індикаторів у законодавчу базу (наприклад, через щорічний Закон про Державний бюджет України) посилює системну роль гарантованого боргу, перетворюючи його з потенційного джерела вразливості на елемент проактивного управління фінансовою стійкістю країни.

---

[296] Bogdan, T. Debt sustainability analysis and its policy implications for Ukraine. *Public and Municipal Finance*. 2024. № 13 (2). P. 204–219. DOI : https://doi.org/10.21511/pmf.13(2).2024.17

[297] Financial Stability Review, May 2025 / European Central Bank. URL : https://www.ecb.europa.eu/press/financial-stability-publications/fsr/html/ecb.fsr202505~0cde5244f6.en.html

[298] Erhart, S. The Impact of Euro Adoption on Sovereign Credit Ratings and Long-term Rates, EUR 30617 EN, Publications Office of the European Union, Luxembourg, 2021. URL : https://data.europa.eu/doi/10.2760/59588

Державні гарантії та гарантований борг відіграють системну роль у формуванні параметрів боргової безпеки країни, виступаючи як інструментом стимулювання економічного розвитку, так і джерелом потенційних ризиків для фінансової стабільності. Позитивний вплив гарантій проявляється у сприянні реалізації масштабних інвестиційних та інфраструктурних проєктів, що зміцнюють економічно важливі галузі й сприяють фінансовій стійкості країни в середньостроковій перспективі. Водночас у разі неплатоспроможності позичальників ці зобов'язання трансформуються в реальний борговий тягар, створюючи додаткове навантаження на бюджет і підвищуючи вразливість боргової безпеки. В українських реаліях проблема посилюється через неефективне управління, корупційні ризики та слабкий моніторинг проєктів, що призводить до низької результативності гарантій і зростання боргових ризиків, особливо в умовах війни та економічної нестабільності.

Ефективність управління державними гарантіями є визначальним чинником того, чи стануть вони інструментом розвитку, чи джерелом загроз для фінансової безпеки. Для забезпечення позитивного впливу потрібна дієва система контролю, прозорі механізми відбору проєктів, а також створення спеціалізованих інституцій для моніторингу гарантованого боргу, схожих до практик країн світу. Запровадження чітких критеріїв оцінювання кредитоспроможності позичальників, ризик-менеджменту та макроконтролю за обсягом гарантій дає змогу мінімізувати фіскальні ризики та запобігти перетворенню умовних зобов'язань у прямі боргові навантаження. Отже, системна роль гарантованого боргу у формуванні параметрів боргової безпеки залежить від якості менеджменту, який визначає баланс між економічними перевагами та потенційними загрозами для фінансової стабільності країни.

Наукове видання

Я. В. Белінська; Д. О. Бірюк; Т. Г. Боднарук; В. В. Британ;
Ю. Ю. Вергелюк; О. Д. Гордей; О. Є. Гудзь; Н. М. Давиденко;
Н. Б. Добрянська; Р. І. Дюк; Н. С. Козій; Є. М. Козлов; С. О. Криниця;
А. Ю. Липкань; В. В. Мартиненко; Ю. В. Мирончук; Н. В. Москаленко;
О. В. Новицька; С. В. Онишко; М. В. Пацан; О. В. Пернарівський;
Д. О. Сидоренко; В. Ю. Шепиленко; В. С. Ясенецький

Фінансова безпека України у світлі формування боргових механізмів

Монографія

Відповідальний за випуск *Н. Б. Добрянська*

Редактори *М. М. Грабарчук, М. П. Клименко*

Форматування та комп'ютерна верстка *Д. П. Завальніцька*

Здано до друку 26.12.2025. Формат 29,7 × 41,99
Папір офсетний № 1. Гарнітура «Times New Roman»
Ум. друк. арк. 11.9
Наклад 300 прим. Замовлення № 1163

Підготовлено до друку науково-організаційним відділом
Державного податкового університету
08205, вул. Університетська, 31, м. Ірпінь, Київська область,
Україна

Свідоцтво про внесення суб'єкта видавничої справи до державного реєстру видавців, виготовлювачів і розповсюджувачів видавничої продукції Серія ДК № 7669 від 20.09.2022