

УДК: 331.1

## ДЕФОЛТ ТА РЕСТРУКТУРИЗАЦІЯ ЯК МОЖЛИВІ СЦЕНАРІЇ ВРЕГУЛЮВАННЯ БОРГОВИХ ПРОБЛЕМ

ГАНЦЯК Михайло

Державний науково-дослідний інститут інформатизації та моделювання економіки

<https://orcid.org/0000-0002-6136-3193>

*Статтю присвячено вивченню теоретичних та практичних аспектів дефолту та реструктуризації як можливих сценаріїв врегулювання боргових проблем. Обґрунтовується актуальність дослідження дефолту та реструктуризації, яка обумовлюється нарощенням обсягу глобальної заборгованості, зростанням державних боргів країн світу та України. Помилкове сприйняття дефолту, яке базується на сценарії повної відмови від сплати суверенних боргів викликає необхідність детального опису механізму дефолту в сучасному світі боргових відносин. Описано приклади дефолту та реструктуризації, що мали місце в світі. Високий рівень чутливості до дефолту, що визначений в статті обумовив дослідження досвіду здійснення реструктуризації державного боргу України у 2015 році. Розглянуто види дефолту та здійснено його порівняння із реструктуризацією в розрізі переваг та недоліків кожного за такими критеріями: зміна статусу позики, зменшення суми боргу, зменшення відсотків за боргом, зміна терміну погашення заборгованості, зниження рейтингу країни-позичальника, підтримка проведення реформ спрямованих на відновлення фінансової стабільності, боргова ізоляція країни-позичальника. В статті домінує ідея врегулювання боргових проблем із збереженням доступу до ринку капіталів та досягнення домовленостей з кредиторами.*

*Ключові слова:* дефолт, реструктуризація, державний борг, дефіцит державного бюджету, боргові проблеми, боргова стійкість, державні позики.

<https://doi.org/10.31891/mdes/2023-7-3>

### ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ У ЗАГАЛЬНОМУ ВИГЛЯДІ ТА ЇЇ ЗВ'ЯЗОК ІЗ ВАЖЛИВИМИ НАУКОВИМИ ЧИ ПРАКТИЧНИМИ ЗАВДАННЯМИ

Прорахунки в економічній політиці, в цілому та в борговій зокрема, відображаються на кількісних та якісних показниках, які характеризують залучення фінансових ресурсів на ринку державного боргу. Зокрема, мова йде про показники, що характеризують темпи нарощення державного боргу в цілому та в розрізі ринків залучення – зовнішнього та внутрішнього, його структуру та співвідношення розміру боргу з ключовими макроекономічними показниками, а також показники, що характеризують боргову безпеку країни. Зростання темпів нарощення державних боргів у багатьох країнах світу, а також швидке зростання розміру глобального боргу стали причиною серйозних боргових проблем, вирішення яких виходить за межі кордонів держав-боржників. Форс-мажорні обставини у вигляді війни на території України також обумовлюють пошук оптимальних та швидких векторів врегулювання боргових проблем сьогодні, що дозволять в майбутньому продовжувати залучати фінансові ресурси на ринку державного боргу у рамках коридору боргової безпеки. В цьому руслі актуальним залишається питання вивчення теоретичних та практичних аспектів можливих сценаріїв врегулювання боргових проблем, серед яких дефолт та реструктуризація.

### АНАЛІЗ ДОСЛІДЖЕНЬ ТА ПУБЛІКАЦІЙ

Беззаперечна актуальність тематики дослідження пояснює велику увагу науковців, практиків та державних управлінців до теорії та практики врегулювання боргових проблем держав. В ході даного дослідження ключовими виявились наукові доробки таких українських вчених: Верещака І., Кузнецов К., Куш О., Лондар С., Парасій О., Сологуб К.. Серед зарубіжних науковців: А. Гелперн, Дж. Бьюлов, Дж. Амс, К. Рейнхард, К. Рогофф, К. Требеш, Р. Бакір.

Проте, нагальна потреба підвищення результативності вирішення різноманітних боргових проблем, які перебувають під впливом множини екзогенних факторів впливу, обумовлює необхідність наукового обґрунтування вибору сценаріїв їх вирішення. Малодослідженими з наукової точки зору є сценарії дефолту та реструктуризації для країн-боржників, не зважаючи на те, що і один і другий сценарії мають місце в сучасній борговій системі світу.

### ФОРМУЛЮВАННЯ ЦІЛЕЙ СТАТТІ

Мета статті полягає в обґрунтуванні підходів до вибору сценаріїв врегулювання боргових проблем країн-боржників. При цьому досягненню мети сприяло вирішення наступних завдань: поглиблення теоретичних підходів до визначення сутності, видів та сценаріїв дефолту та реструктуризації; дослідження досвіду реструктуризації в Україні; порівняння сценаріїв дефолту та реструктуризації як можливих напрямків врегулювання боргових проблем.

## ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ

Зважаючи на поточну економіко-політичну ситуацію в Україні, варто зауважити, що з врахуванням розміру боргових зобов'язань виникає необхідність детального розгляду можливих сценаріїв поведінки країни-боржника для врегулювання проблем, що пов'язані із виплатою та обслуговуванням державного боргу. Об'єктивні обставини можуть стати причиною виникнення труднощів із обслуговування та погашення державної заборгованості. Виникнення таких обставин в країні унеможливило виплату боргових платежів. Якщо на мікроекономічному рівні неможливість належним чином в повному обсязі та вчасно виплачувати борги асоціюється з банкрутством, то у випадку із державою варто розглядати дефолт. Проте, сучасні науковці не радять ототожнювання банкрутства підприємства та дефолту держави, адже у першому випадку підприємство після банкрутства ліквідується, а держава продовжує існувати [1].

Фахівці МВФ досліджуючи явище дефолту, стверджують що в вузькому розумінні термін означає порушення контракту, договору. Якщо ж мова про державний борг то порушення може включати порушення терміну чи суми платежу за боргом, або ж викривлення інформації, що стосується платоспроможності. Саме тому, порушення умов контракту, слід деталізувати, адже, те, що на рівні виконання зобов'язань держави може трактуватись як неважливе, насправді матиме ряд наслідків. Виокремлюють три види боргового дефолту, які можна розглядати як рівні відповідальності при невиконанні зобов'язань. Це – технічний дефолт, договірний дефолт та істинний дефолт.

Таким чином, можна стверджувати, що в сучасних умовах у світовій фінансовій системі виробилися такі правила, що навіть часткове невиконання зобов'язань без узгодження з кредитором є менш ефективне ніж двостороннє врегулювання умов щодо виплати заборгованості. Дефолт, зовсім не означає, що за взятими зобов'язаннями не потрібно буде платити, швидше за все це призведе до зміни умов сплати боргу та боргової ізоляції позичальника з неможливістю залучати фінансові ресурси на зовнішньому ринку.

Дефолт – це відмова позичальника від виконання своїх зобов'язань по будь якій позиції, що сформувала сукупний борг держави (гарантований борг+державний борг). Порушення графіку чи розміру платежів за випущеними державними борговими цінними паперами чи платежі за несек'юритизованим боргом стають причиною дефолту. При цьому, дефолт країни-позичальника оголошують її кредитори. Проте, поетапно мають місце вище зазначені види дефолту.

Технічний дефолт не є юридичним терміном, який означає формальне, але зрештою неважливе порушення. Для прикладу Європейське банківське управління (European Banking Authority) визначає технічний дефолт (ситуація технічного прострочення) яка має місце лише тоді, коли невиконання зобов'язань є результатом [2]:

- помилки даних або системних помилок;
- збою платіжної системи;
- часового проміжку між оплатою та отриманням коштів.

Інколи технічним дефолтом називають тимчасову втрату позичальником платоспроможності, яка може бути відновлена не пізніше ніж за три місяці без оголошення істинного дефолту. Технічний дефолт можна розглядати як тимчасову неспроможність погашення заборгованості чи відсотків, але фактично держава-позичальник зможе продовжувати сплачувати борги. Вихід зі стану технічного дефолту країни відбувається тоді, коли відновлюється обслуговування зобов'язань у порядку, який узгоджено з кредиторами, за чийми позиками було порушення зобов'язання.

Якщо технічний дефолт має місце, то він переходить на наступний рівень – договірний (контрактний) дефолт – це пільговий період, який надається позичальнику для врегулювання ситуації до моменту настання істинного дефолту. Умови договірного дефолту є індивідуальними для кожного випадку, але здебільшого не переважають 30 днів [2]. Наприклад Світовий банк, містить в Генеральних умовах нормативно задекларовані умови, які змінюються в залежності від позичальника.

Розглядаючи класифікацію типів дефолту варто виокремити повний та частковий дефолт. Повний дефолт характеризується невиконанням зобов'язань за всіма позиками країни-боржника, або ж за більшістю позик. Якщо ж мова йде про невиконання зобов'язань за однією з позик, а за рештою зобов'язання виконуються то має місце частковий дефолт.

Особливе місце у типологізації дефолту посідає крос-дефолт, який характеризується процесом перенесення неможливості виконання зобов'язань з інструмента до інструмента у портфелі позичальника. Тобто, невиконання одних вимог тягне за собою невиконання і інших.

Зазвичай мова йде про борги за найбільш жорсткими зобов'язаннями, припинення виплат за якими означає дефолт і по іншим зобов'язанням, адже дане зобов'язання є найжорсткішим. Такими зобов'язаннями є виплати за позиками міжнародних фінансових установ – Міжнародного валютного фонду та Світового банку. В числі пріоритетних є зобов'язання країни за випущеними єврооблігаціями.

Ретроспективний якісний аналіз дефолтів, що мали місце в світі, дозволив виокремити ключові закономірні характеристики, серед яких найбільш вразливі до дефолту сегменти залучення фінансування на ринку державного боргу.

1. Якщо розглядати кредитний сегмент ринку державного боргу та сегмент державних боргових цінних паперів то країнам частіше оголошують дефолт за залученнями на кредитному сегменті (сегменті прямих позик). Це пояснюється тим, що відносини з окремими кредиторами легше врегулювати ніж із рядом власників державних боргових інструментів. До того ж завжди державні облігації вважались найбільш надійними борговими інструментами.

2. Зовнішній і внутрішній сегменти ринку державного боргу також відрізняються за частотою дефолту по державним зобов'язанням. Найчастіше борговий дефолт стосується саме зовнішнього кредитного ринку. Причини полягають в широких можливостях внутрішнього рефінансування боргу з використанням монетарних інструментів. Для прикладу «у 2016-у році Уряд та Національний банк України вже здійснили тут «бездефолтну» реструктуризацію: в рамках так званого репрофайлінгу було подовжено термін портфеля гривневих ОВДП обсягом 219,6 млрд. грн.» [3].

3. З огляду на додаткове валютне навантаження, яке несе борг в іноземній валюті, останній вважається більш чутливим до дефолту елементом державної заборгованості.

Таблиця 1.

**Фактори чутливості до дефолту на ринку державного боргу України станом на кінець 2022 р.**

Характеристика чутливості	Частка відповідного сегменту залучення в Україні	Тенденція в аналізованому періоді (2014-2022рр).
Залучення на кредитному сегменті ринку державного боргу (прямі позики)	43,9	↑
Залучення на внутрішньому сегменті ринку державного боргу	35,9	↓
Залучення, що погашаються у іноземній валюті	67,0	↑

*Джерело: обраховано автором за [4].*

У таблиці 1 відображено дані, що характеризують фактори чутливості на ринку державного боргу України станом на кінець 2022 року і демонструють переважну присутність в портфелі державних запозичень України чутливих до дефолту елементів. Така ситуація демонструє надмірну залежність України від запозичень у сегменті прямих кредитів, зовнішніх кредитів в іноземній валюті.

Це підтверджують і альтернативні обрахунки. Bloomberg, беручи до уваги прибутковість державних облігацій (середньозважена прибутковість доларових облігацій країни), п'ятирічний спред кредитного дефолту (CDS), процентні витрати у відсотках від валового внутрішнього продукту (ВВП) і державний борг у відсотках від ВВП обраховує сукупний показник ризику дефолту країни, що дає змогу вибудувати рейтинг вразливості державного боргу. Чим вище в рейтингу перебуває країна-боржник, тим вищий ризик дефолту країни-позичальника. За результатами обрахунків у 2022 -у році Україна перебуває на 8 місці серед країн світу за ризиком ймовірності дефолту. Гірша ситуація у таких країн, що займають вищі позиції у рейтингу, зокрема: Сальвадор, Гана, Туніс, Пакистан, Єгипет, Кенія, Аргентина [5].

Враховуючи можливі наслідки в світі існують два протилежні сценарії до яких вдаються держави - позичальники в разі втрати платоспроможності та неможливості виконувати власні зобов'язання за отриманими позиками (рисунок 1). Перший сценарій призводить до дефолту у тій чи іншій формі, які розглянуті вище і передбачає відмову держави - позичальника від виконання своїх зобов'язань (усіх або окремих). При цьому, сучасні умови реалізації кредитних відносин, особливо на світовому рівні, побудовані таким чином, що країні-позичальнику загрожуватиме повна фінансова ізоляція і вихід із ринку зовнішніх запозичень.

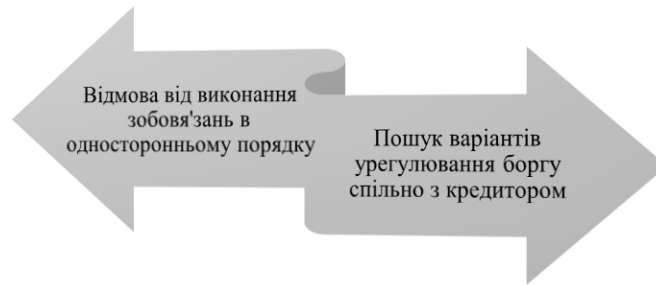


Рис. 1. Потенційні сценарії для держави – позичальника у випадку втрати платоспроможності

Другий сценарій дій для держави-позичальника полягає у погодженні плану врегулювання боргу з кредитором, що за обставин втрати платоспроможності є єдиним ефективним варіантом. Фактично це єдиний можливий варіант, який доступний позичальнику.

Розглянемо основні методи врегулювання державного боргу країни. Серед найбільш популярних форм врегулювання слід виокремити реструктуризацію. Реструктуризація - це процес зміни параметрів кредитної угоди, що змінюють параметри самого боргу і які збільшують можливості позичальника виконувати зобов'язання або за рахунок зниження боргового тиску, або за рахунок збільшення жорсткості зобов'язань. Основною метою реструктуризації є мінімізація втрат кредиторів та забезпечення економічного зростання економіки країни-позичальника.

Сьогодні у світі не сформувалось єдиного підходу до реструктуризації, і її параметри є індивідуальними для кожного окремого випадку. Для зменшення боргового тиску в процесі реструктуризації використовують два інструменти:

- зменшення суми самого боргу (за рахунок списання частини зобов'язань);
- зменшення процента, який сплачує позичальник в процесі обслуговування боргу.

Найчастіше має місце використання обох інструментів одночасно.

Досить часто реструктуризація державного боргу вимагає розширення джерел його обслуговування, чого вдається досягти шляхом реалізації ряду реформ національної економіки. Також, можливе виділення додаткового фінансування на проведення таких програм реформ, що в кінцевому підсумку збільшує сумарний борг держави.

Починаючи з 1950 рр. реструктуризацію суверенного боргу було проведено більш ніж у 600 країнах світу. Виникнення боргових криз було тісно пов'язане з основними циклами потоків міжнародного капіталу, істотний вплив на боргову стійкість мали дев'ять хвиль кредитування, під час яких сталося чимало дефолтів та багаторазово було проведено реструктуризацію суверенних боргів [6].

Одним із важливих інструментів, що може використовуватись під час реструктуризації суверенного боргу є Положення про колективні дії (Collective Action Clause), яке було розроблено у 2013 році для запобігання розвитку негативного сценарію у країн-боржників. Причиною розробки Положення стали події у Греції, коли проведена реструктуризація не дала бажаного результату і країна опинилась на межі дефолту, а кредитори відмовились від чергової реструктуризації. Положення про колективні дії допомагає координувати кредиторів у разі наближення дефолту. В ньому описано процедуру прийняття рішень більшістю кредиторів та зміну умов погашення державних боргових інструментів [7].

Варто зосередити увагу на практиці реструктуризації заборгованості в Україні, в тому числі співробітництво з ключовими міжнародними об'єднаннями, що сприяють врегулюванню боргів. Показники боргової безпеки України до 2013 року перебували у межах допустимих значень. Проте, 2014 рік відзначився тим, що відношення державного та гарантованого державного боргу до ВВП перевищив задеклароване у Бюджетному кодексі значення та досяг свого максимуму – 70,3% ВВП. Це стало приводом для пошуку шляхів врегулювання державної заборгованості. Наслідком переговорів зі Спеціальним комітетом кредиторів у 2015 році стало підписання попередньої угоди про зміну умов за діючими боргами. 22.09.2015 р. затверджено розпорядження КМУ «Про початок процедури реструктуризації державного та гарантованого державою боргу і його часткового списання» [8]. Умови реструктуризації стосувались державних (11 випусків) і гарантованих державою єврооблігацій (три випуски єврооблігації Державного підприємства «Фінансування інфраструктурних проектів»).

Проте, варто детально переглянути умови проведеної реструктуризації боргу України у 2015 р., для того, щоб зрозуміти неоднозначність досягнутих домовленостей із короткочасним позитивним ефектом. Проведена реструктуризація передбачала:

- зміну відсоткової ставки по боргах;
- подовження терміну по боргах;
- часткове списання заборгованості.

З огляду на те, що списання заборгованості є найрадикальнішим шляхом реструктуризації, який вкрай не вигідний для кредиторів, домовленості про це вдалось досягти шляхом корекції перших двох пунктів в сторону меншої вигоди для позичальника. Так збільшення ставки за заборгованістю, яку не списано із 7,66% до 7,75%. Що ж до термінів – вдалось досягти їх збільшення на 4 роки. Ключовою умовою списання частини боргу став випуск додаткових боргових інструментів – варантів, які передбачають додаткові виплати в разі зростання ВВП України більш ніж на 3%. Термін виплати по варантах ВВП – 2040 р. Таким чином, ситуативно вдалось покращити боргову позицію України. Але, розглядати однозначно проведену реструктуризацію в Україні не варто, особливо з огляду на подальшу динаміку кількісних показників, що описують боргові відносини України. Чимало практиків дискутують про те, що погодження на випуск варантів відбулось під впливом безкомпромісної позиції МВФ, яка полягала в терміновій умові списання боргу та реструктуризації для подальшої співпраці та кредитній підтримці [9].

Враховуючи форс-мажорні обставини, в яких функціонує економіка України з 24 лютого 2022р., які знаменуються початком війни, а також накопичені за попередні періоди борги, зумовили необхідність розглянути можливість реструктуризації. Група міжнародних кредиторів, до якої входять Канада, Франція, Німеччина, Японія, Велика Британія та США 1 серпня 2022 року дали згоду пролонгації виплат за зовнішнім боргом до кінця 2023 року.

Уже 14 вересня 2022 р. між Україною та групою офіційних кредиторів України з країн G7 та Паризького клубу підписано меморандум про взаєморозуміння щодо призупинення виплат за державним та гарантованим державою боргом. Метою підписання меморандуму є пом'якшення економічних наслідків агресивної війни росії проти України. Це стосується частини зовнішніх зобов'язань України та регламентує призупинення виплат основної суми та відсотків за двосторонніми боргами з 1 серпня 2022 року до кінця 2023 року з можливістю продовження призупинення ще на один додатковий рік.

Внесено зміни до 13 випусків облігацій зовнішніх державних позик, які передбачають подовження терміну погашення на 2 роки, а купонні платежі, які припадають на наступні два роки відстрочуються до кінця дії 2-річного періоду, а за відстроченим доходом нараховуються відсотки в розмірі відповідної договірної ставки до кінця періоду відстрочки. Також, змінено умови випуску деривативів (ВВП-варантів, що випущені у 2015 році як додатковий інструмент реструктуризації), за якими виплати призупинено на 2 роки, а умови змінюються наступним чином: раніше передбачалось, що до 2025 року максимальний розмір виплат за цим інструментом обмежувався 1% від ВВП, а після – без обмежень з урахуванням темпів зростання економіки. Проте рішенням Уряду ця умова може виглядати наступним чином: до кінця 2027 року максимальний розмір виплат обмежується 0,5% від ВВП [10].

Реструктуризовано також заборгованість гарантовану державою за облігаціями таких підприємств - Державне агентство автомобільних доріг України «Укравтодор», ПрАТ «Національна енергетична компанія «Укренерго» ». Що ж до НАК «Нафтогаз України», яка не отримувала згоди на відстрочку погашення єврооблігацій, про яку клопотали власники. Проте уже у вересні 2022р. компанії вдалось домовитись з кредиторами про відстрочку виплат на два роки облігацій, термін виплати за якими настуває у 2024 р. Проте, заборгованість по виплатах за облігаціями виплата по яких передбачена у 2022 та 2026 рр. не урегульована.

Про необхідність реструктуризації в Україні говорять провідні економісти світу. Так у 2015 році відомий економіст, професор Гарвардського університету Кеннет Рогофф, який спеціалізується на дослідженні боргових криз та реструктуризації суверенних боргів, відмітив, що Україні, з огляду на боргову ситуацію, необхідна довгострокова реструктуризація. З 2015 року боргова ситуація в Україні не покращилась, а навпаки - загострилась. Цьому сприяла світова криза спричинена пандемією Covid-19 і в 2022 році – війна. Досвід переддефолтного нарощення боргу змушує науковців та практиків без оптимізму оцінити ситуацію в Україні. Так, аналіз 89 епізодів дефолту в період 1827-2003рр. демонструє, що дефолтам передували суттєве збільшення як внутрішнього так і зовнішнього боргу [11].

Фінансовий аналітик О. Куц відстоює думку, що найкращий момент для довгострокової реструктуризації державного та гарантованого державою боргу – це стан економіки, який характеризується втратою як мінімум 30% потенціалу. Враховуючи поточну ситуацію, реструктуризація неминуча. При цьому, розділяємо думку аналітика про масштабну реструктуризацію, яка передбачає: списання 50% боргу (внутрішнього та зовнішнього), відтермінування погашення заборгованості на 20 років та зниження відсоткової ставки до 1-2% (окрім ставок за кредитами МВФ) [12].

Так, масштабна реструктуризація розширить можливості відновлення економіки та дозволить розпочати формування нової виваженої боргової політики, що вкрай необхідно щоб не допустити уже зроблених помилок. Адже, порівнюючи дефолт та реструктуризацію (таблиця 2), очевидним є факт, що реструктуризація є більш прийнятним сценарієм для країни-боржника.

Таблиця 2

**Порівняльна характеристика дефолту та реструктуризації, як сценаріїв поведінки країни-боржника у випадку втрати платоспроможності**

Характерна ознака	Дефолт	Реструктуризація
Зміна статусу позики	-	+
Зменшення суми боргу	-	+
Зменшення відсотків за боргом	-	+
Зміна терміну погашення заборгованості	+	+
Зниження рейтингу країни-позичальника	+	+/-
Підтримка проведення реформ спрямованих на відновлення фінансової стабільності	-	+
Боргова ізоляція країни-позичальника	+	-

*Джерело: побудовано автором.*

Питання, пов'язані із вирішенням боргових проблем України не втрачають своєї актуальності та значно посилюються форс-мажорними обставинами, які визначають функціонування країни в цілому – війна з росією зі всіма негативними наслідками. Саме тому, необхідність дослідження варіантів реструктуризації визначається тенденціями, які склались на ринку державного боргу України в довоєнний період та значно посилулись війною. Збереження доступу до ринку позичкового капіталу є необхідним для України, адже процес поствоєнного відновлення на тлі значних матеріальних та фінансових втрат – складний та довготривалий. Зазначене, лежить в основі подальших наукових досліджень.

**ВИСНОВКИ З ДАНОГО ДОСЛІДЖЕННЯ  
І ПЕРСПЕКТИВИ ПОДАЛЬШИХ РОЗВІДОК У ДАНОМУ НАПРЯМІ**

Таким чином, з огляду на існуючі боргові проблеми, що притаманні як Україні так і багатьом країнам світу, не викликає сумнівів необхідність вивчення можливих сценаріїв країн-боржників. Саме тому, в статті приділено увагу дефолту та реструктуризації, що можуть бути можливими сценаріями врегулювання боргових проблем в сучасних умовах. Домінанти політики урегулювання на ринку державного боргу не повинні обиратись ізольовано, а враховувати ряд факторів та загроз зростання державного боргу.

За сучасної конфігурації світової фінансової системи виробились такі правила, що навіть часткове невиконання зобов'язань без узгодження з кредитором є менш ефективне ніж двостороннє врегулювання умов щодо виплати заборгованості. Виокремлюються два напрями урегулювання на ринку державного боргу, зокрема: відмова від виконання зобов'язань в односторонньому порядку та пошук варіантів врегулювання боргів спільно з кредитором.

Досвід України в реструктуризації не можна оцінити однозначно. Проте, реструктуризація державного боргу, що проводилась у 2015р., дозволила зменшити борговий тиск та проілюструвала практичний приклад досягнення домовленостей з кредиторами. В цьому руслі, актуалізується питання проведення реструктуризації у час війни. Адже, теперішній час та обставини, можна вважати унікальним періодом, що дає можливість вирішити боргові проблеми України.

Через присутність різкого впливу факторів чутливості до дефолту на ринку державного боргу України увагу приділено особливостям дефолту в сучасних умовах. Описано основні види дефолту та його наслідки для економіки. Порівнюючи реструктуризацію та дефолт визначено переваги та недоліки кожного за такими критеріями: зміна статусу позики, зменшення суми боргу, зменшення відсотків за боргом, зміна терміну погашення заборгованості, зниження рейтингу

країни-позичальника, підтримка проведення реформ спрямованих на відновлення фінансової стабільності, боргова ізоляція країни-позичальника.

#### ЛІТЕРАТУРА:

1. Сологуб І. Що таке дефолт і що він означає для України. Kyiv School of Economics. URL: <https://kse.ua/ua/community/stories/shho-take-defolt-i-shho-vin-oznachaye-dlya-ukrayini/>.
2. Julianne Ams , Reza Baqir, Anna Gelpert and Christoph Trebesch. SOVEREIGN DEFAULT. 2019. URL: [https://www.researchgate.net/publication/338040110\\_Sovereign\\_DefaultS](https://www.researchgate.net/publication/338040110_Sovereign_DefaultS)
3. Шпек Роман "Керований дефолт": безглуздий і небезпечний. *Економічна правда*. 20.05. 2019. URL: <https://www.epravda.com.ua/columns/2019/05/20/647881///>
4. Богрова статистика МФУ. Державний та гарантований державою борг. URL: <https://www.mof.gov.ua/uk/derzhavnij-borg-ta-garantovaniy-derzhavju-borg>.
5. List of countries with highest default risk 2022. URL: <https://www.geo.tv/latest/427768-list-of-countries-with-highest-default-risk-2022>.
6. Sovereign debt restructuring. Centre for International Governance Innovation. URL: [https://www.cigionline.org/sites/default/files/cigi\\_paper\\_no.64web.pdf](https://www.cigionline.org/sites/default/files/cigi_paper_no.64web.pdf).
7. Лондар С. Л., Кузнєцов К. В., Верещака І. М. Вплив реструктуризації зовнішніх боргових зобов'язань перед приватними кредиторами на боргову стійкість України. *Фінанси України*. 2016. №1 С. 39-56.
8. Про початок процедури реструктуризації державного та гарантованого державою боргу і його часткового списання: Розпорядження КМУ від 22 вересня 2015 р. № 978-р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/978-2015-%D1%80#Text>.
9. Паращій О. Без вар (і) антів. Чому реструктуризація держборгу України у 2015 році – не економія, а зрада. *Фокус*. 02.06.2021. URL: <https://focus.ua/uk/opinions/484366-bez-varr-i-antov-pochemu-restrukturizaciya-gosdolga-ukrainy-v-2015-godu-ne-ekonomiya-a-zrada>.
10. Вишлати України за єврооблігаціями можуть відкласти на два роки. *Економічна правда*. 19 липня 2022. URL: <https://www.epravda.com.ua/news/2022/07/19/689344/>.
11. Джереми Бьюлоу, Кармен Рейнхарт, Кеннет Рогофф і Кристоф Требеш Пандемія задолжености. МВФ. URL: <https://www.imf.org/external/russian/pubs/ft/fandd/2020/09/pdf/debt-pandemic-reinhart-rogoff-bulow-trebesch.pdf>.
12. Куц О. Геополітичний форс-мажор як шанс для України зняти борговий зашморг. *Фокус*. 28.03.2022р. URL: <https://focus.ua/uk/opinions/510606-geopoliticheskiy-fors-mazhor-kak-shans-snyat-dolgovuyu-udavku>.

#### REFERENCES:

1. Solohub I. Shcho take defolt i shcho vin oznachae dlia Ukrainy. Kyiv School of Economics. URL: <https://kse.ua/ua/community/stories/shho-take-defolt-i-shho-vin-oznachaye-dlya-ukrayini/>.
2. Julianne Ams , Reza Baqir, Anna Gelpert and Christoph Trebesch. SOVEREIGN DEFAULT. 2019. URL: [https://www.researchgate.net/publication/338040110\\_Sovereign\\_DefaultS](https://www.researchgate.net/publication/338040110_Sovereign_DefaultS)
3. Shpek Roman "Kerovanyi defolt": bezgluzdyi i nebezpechnyi. *Ekonomichna pravda*. 20.05. 2019. URL: <https://www.epravda.com.ua/columns/2019/05/20/647881///>
4. Bohrova statystyka MFU. Derzhavnyi ta harantovanyi derzhavoiu borh. URL: <https://www.mof.gov.ua/uk/derzhavnij-borg-ta-garantovaniy-derzhavju-borg>.
5. List of countries with highest default risk 2022. URL: <https://www.geo.tv/latest/427768-list-of-countries-with-highest-default-risk-2022>.
6. Sovereign debt restructuring. Centre for International Governance Innovation. URL: [https://www.cigionline.org/sites/default/files/cigi\\_paper\\_no.64web.pdf](https://www.cigionline.org/sites/default/files/cigi_paper_no.64web.pdf).
7. Londar S. L., Kuznietsov K. V., Vereshchaka I. M. Vplyv restrukturyzatsii zovnishnikh borhovykh zoboviazan pered pryvatnymy kredytoramy na borhovu stiikist Ukrainy. *Finansy Ukrainy*. 2016. №1 S. 39-56.
8. Pro pochatok protsedury restrukturyzatsii derzhavnoho ta harantovanoho derzhavoiu borhu i yoho chastkovoho spysannia: Rozporiadzhennia KMU vid 22 veresnia 2015 r. № 978-r. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/978-2015-%D1%80#Text>.
9. Parashchii O. Bez var (i) antiv. Chomu restrukturyzatsiia derzhborhu Ukrainy u 2015 rotsi – ne ekonomiiia, a zrada. *Fokus*. 02.06.2021. URL: <https://focus.ua/uk/opinions/484366-bez-varr-i-antov-pochemu-restrukturizaciya-gosdolga-ukrainy-v-2015-godu-ne-ekonomiya-a-zrada>.
10. Vyplaty Ukrainy za yevrooblihatysiiamy mozhut vidklasty na dva roky. *Ekonomichna pravda*. 19 lypnia 2022. URL: <https://www.epravda.com.ua/news/2022/07/19/689344/>.
11. Dzheremy Biulou, Karmen Reinkhart, Kennet Rohoff y Krystof Trebesh Pandemiyia zadolzhenosti. MVF. URL: <https://www.imf.org/external/russian/pubs/ft/fandd/2020/09/pdf/debt-pandemic-reinhart-rogoff-bulow-trebesch.pdf>.
12. Kusch O. Heopolitychnyi fors-mazhor yak shans dlia Ukrainy zniaty borhovyi zashmorh. *Fokus*. 28.03.2022r. URL: <https://focus.ua/uk/opinions/510606-geopoliticheskiy-fors-mazhor-kak-shans-snyat-dolgovuyu-udavku>.

---

DEFAULT AND RESTRUCTURING AS POSSIBLE SCENARIOS FOR SETTLEMENT OF DEBT  
PROBLEMS

HANTSIAK Mykhailo  
State Research Institute of Economic Informatization and Modeling

*The spread of debt problems in Ukraine and in the world necessitates the study of possible scenarios of actions of the borrower countries. In case of loss of solvency, countries can choose two ways: the first is based on a complete rejection of their own obligations, the second consists in reaching agreements with creditors. That is why the article examines default and restructuring as two possible scenarios available to states in a difficult debt situation. The purpose of the article is to substantiate the approaches to the selection of scenarios for settling the debt problems of the debtor countries. In order to achieve the goal, it is necessary to solve the following tasks: to deepen the theoretical approaches to determining the essence, types and scenarios of default and restructuring; to investigate the experience of restructuring in Ukraine; compare the scenario of default and restructuring as possible scenarios for settling debt problems. Available scenarios of the borrower's behavior in the market when solving debt problems should not be chosen in isolation, but should take into account a number of factors and threats to the growth of the public debt. Examples of default and restructuring that took place in the world are described. The high level of sensitivity to default, defined in the article, led to the study of the experience of the restructuring of the state debt of Ukraine in 2015. The types of default were considered and compared with restructuring in terms of the advantages and disadvantages of each according to the following criteria: change of loan status, reduction of the amount of debt, reduction of interest on the debt, change of the debt repayment term, reduction of the rating of the borrowing country, support for reforms aimed at restoring the financial stability, debt isolation of the borrowing country. The article is dominated by the idea of settling debt problems while maintaining access to the capital market and reaching agreements with creditors.*

**Keywords:** default, restructuring, state debt, state budget deficit, debt problems, debt sustainability, state loans.