

Роль похідних фінансових інструментів в управлінні державним боргом

В умовах тривалого зростання бюджетного дефіциту та державного боргу, з метою забезпечення належного рівня економічної безпеки, особливої уваги потребують питання управління державним боргом. Більшість традиційних методів управління державним боргом (реструктуризація, рефінансування, консолідація, конверсія, відстрочення погашення, анулювання та ін.) передбачають перенесення виплат за боргом або їх припинення. Застосування традиційних методів управління державним боргом, як правило, супроводжується зниженням кредитного рейтингу країни та підвищенням процентних ставок.

Однак із розвитком фінансових інновацій з'являються більш «завуальовані» методи збалансування виплат за державним боргом, які безпосередньо не впливають на кредитний рейтинг країни, але водночас дозволяють покрити тимчасові касові розриви. Одним із таких методів є сек'юритизації. Сек'юритизація передбачає емісію нових зобов'язань в облігаційній формі країною-боржником з метою подальшого продажу або обміну на старий борг. Після розміщення боргових облігацій, отримані кошти спрямовуються на викуп попередніх зобов'язань. Якщо емітовані цінні папери торгуються з меншим дисконтом, то це призводить не тільки до перенесення термінів погашення, а й до скорочення загального обсягу державного боргу.

Прикладом сек'юритизації державного боргу є план Брейді, який був вперше проголошений секретарем Казначейства США Н. Брейді в березні 1989 року та передбачав обмін позик комерційних банків на забезпечені боргові цінні папери в межах плану реструктуризації суверенних боргів, що був підтриманий міжнародною фінансовою спільнотою. Основні принципи плану Брейді були досить простими: суверенні кредити, по яких відбувся дефолт, обмінювалися на нові інструменти – 30-річні облігації, номінальна вартість яких та частина купонних платежів (на найближчі 18 місяців) були забезпечені абсолютною надійною заставою у вигляді казначейських облігацій США з нульовим купоном. Одночасно, в обмін на списання частини боргу, країни-боржники брали на себе зобов'язання з реформування економіки та усунення перешкод для іноземних інвестицій. Забезпеченість виплат за облігаціями у вигляді казначейських облігацій США з нульовим купоном гарантувала випущеним інструментам високий кредитний рейтинг та довіру інших кредиторів.

До переваг сек'юритизації державного боргу можна віднести збільшення строку виплат за державним боргом до 20-30 років; широкий асортимент інструментів з різним рівнем ризику та забезпечення; додаткове забезпечення стабільних казначейських облігацій США; наявність вторинного ринку обігу державного боргу.

Особливої уваги також заслуговують такі інструменти, як ВВП-варанти – інструменти відновлюваної вартості (VRI), богові папери, які інвестори отримують взамін списаної частини боргу. Особливістю цих інструментів є те, що їх вартість не обліковується у складі державного боргу України, оскільки їх номінальна вартість є умовною. Ставка прибутковості за ВВП-варантами залежить від темпів зростання ВВП країни-емітента.

До емісії ВВП-варантів вдавалися уряди Аргентини та Греції. В Аргентині ВВП-варанти надавали право інвесторам отримувати 5 % доходу від приросту ВВП упродовж 30 років за умови зростання реального ВВП більш як на 3 % за рік. Уряд Греції емітував VRI, що надавали право інвесторам отримувати виплати у разі зростання реального ВВП понад 2 % на рік, при цьому річна сума виплат була обмежена 1 % певної, заздалегідь обумовленої величини.

В Україні ВВП-варанти були випущені у 2015 році на суму 3,2 млрд. дол. США як компенсація частини списаного боргу кредиторами. За умовами угоди виплати за ВВП-варантами почнуться, якщо ВВП України досягне значення 125,4 млрд. дол. США. Якщо приріст ВВП за рік буде нижчим ніж 3% або реальний ВВП буде меншим ніж \$125,4 млрд, виплати за VRI не здійснюються. У випадку приросту реального ВВП від 3% до 4%, виплати за VRI становитимуть 15% перевищення показника ВВП над 3%, а якщо вище 4%, тоді до 15% від виплати додається 40% від суми, що перевищує зростання в 4%. Крім цього, з 2021-го по 2025-й платежі обмежені 1% ВВП. Після 2025 року відсутні будь-які обмеження за виплатами. Варто зазначити, що випуск ВВП-варантів в Україні було проведено у ході реструктуризації державного боргу та загрози дефолту, чим обумовлені достатньо не вигідні умови. Поки зростання економіки перебуває у межах 3-4 % виплати за VRI не суттєво збільшать витрати на обслуговування державного боргу. Однак, цей інструмент у довгостроковій перспективі несе суттєві ризики, пов'язані не стільки з високими темпами зростання ВВП, скільки з відновленням економіки після падіння внаслідок кризових явищ. Тому наступні дії щодо управління державним боргом варто спрямувати на викуп ВВП-варантів, що залишились в обігу, оскільки виплати за ними не обмежені після 2025 року.