**Колот Олена Анатоліївна. Борговий портфель держави: управління ризиками та оптимізація структури : Дис... канд. наук: 08.00.08 – 2007**

|  |  |
| --- | --- |
| |  | | --- | | **Колот О.А. Борговий портфель держави: управління ризиками та оптимізація структури.**–**Рукопис.**  Дисертація на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.00.08 – Гроші, фінанси і кредит. – Національний університет державної податкової служби України, Ірпінь, 2007.  Дисертацію присвячено дослідженню проблематики управління ризиками, що пов‘язані зі сферою боргових запозичень держави. Розкрито питання економічної сутності боргового портфеля держави, проаналізовано об‘єктивний вплив ризиків макроекономічного, макрофінансового та ринкового характеру на його вартісні характеристики, досліджено прояв та взаємозв‘язок основних видів ризику, запропоновано їх класифікацію. З позицій теорії та практики доведено, що в сучасних реаліях борговий ризик-менеджмент стає дедалі актуальнішим та практично затребуваним інструментом ефективного управління борговим портфелем держави, досягнення загальних стратегічних цілей і прийняття обґрунтованих рішень. Доведено вирішальну роль боргового ризик-менеджменту для проведення зваженої боргової політики, націленої на зменшення залежності від впливу зовнішніх та внутрішніх факторів, обмеження зростання обсягів боргових платежів. Підкреслено масштабний та універсальний вплив ринкового ризику на вартість боргового портфеля держави і боргових виплат, що зумовлює необхідність приділення значної уваги управлінню саме цим типом ризику. За результатами аналізу визначено суттєвий вплив валютної компоненти ринкового ризику на борговий портфель уряду України та запропоновано оптимізаційну модель для мінімізації потенційно негативних наслідків. Надано загальні пропозиції щодо першочергових заходів для розбудови в Україні якісної та повноцінної системи управління ризиками в сфері боргових запозичень держави. Доведено потребу комплексної реалізації боргового менеджменту як способом оптимізації структури боргового портфеля, так і через збалансування характеристик грошових потоків на рівні держави. | |
| |  | | --- | | У дисертації наведено теоретичне узагальнення і нове розв‘язання наукового завдання управління ризиками у сфері боргових запозичень держави, що виявляється в розробленні теоретико-методологічних засад державного боргового ризик-менеджменту і практичних рекомендацій щодо розбудови цієї системи в Україні. Проведене дослідження дозволило зробити відповідні висновки та обґрунтувати такі положення:   1. Розкрито сутність дефініції „борговий портфель держави” та складових процесу управління ним. Визначено доцільність аналізу урядових боргових зобов‘язань в межах портфельного підходу. Управління борговим портфелем держави розглянуто та досліджено як надзвичайно складну та комплексну систему, що реалізується: 1) на макрорівні з урахуванням тісного взаємозв‘язку та взаємовпливу боргового менеджменту з іншими економічними процесами на рівні держави; 2) на рівні структури зобов‘язань боргового портфеля держави, маючи на меті їх збалансування у розрізі валют запозичення, відсоткових ставок, термінів тощо. Автором зроблено й обґрунтовано висновок щодо об‘єктивного зв‘язку вартісних характеристик боргового портфеля держави та ризику. Дисертант розглядає це як вихідну теоретико-методологічну позицію для розв‘язання прагматичних проблем підвищення ефективності управління борговим портфелем держави, мінімізації негативного впливу зовнішніх та внутрішніх факторів. Вивчення світового досвіду дає підстави стверджувати, що саме ступінь розвитку боргового ризик-менеджменту здебільшого характеризує рівень зрілості всієї системи управління борговим портфелем держави. Визначено, що в практиці України нехтування управлінням ризиками тривалий час було одним із вагомих недоліків державного боргового менеджменту, що підсилювало такі вади, як дефіцитність державного бюджету та поточного рахунку платіжного балансу, нерозвиненість внутрішнього ринку капіталу, брак інвестиційних ресурсів, неефективне використання запозичених коштів, відсутність стратегічного планування. 2. Аналіз ризиків у сфері боргових запозичень держави, їх тісний взаємозв‘язок та масштабність впливу дозволили зробити висновок, що систематизований та комплексний підхід до управління цими ризиками є найбільш складним елементом боргового менеджменту як з погляду теоретичної проблематики, так і з позиції практичної реалізації. Дисертантом відзначено той негативний факт, що в процесі управління борговим портфелем держави та ризиками, пов‘язаними з ним, на перший план, як правило, виступають питання макроекономічного характеру, відповідно, проблематика формування оптимальної структури боргового портфеля держави нерідко залишається без належної уваги. Одночасно існує певний брак теоретичних та практичних розробок щодо оцінки та аналізу ризиків боргового портфеля держави, недостатнім є рівень дослідження проблематики управління структурою зобов'язань держави-позичальника. 3. Підкреслено об‘єктивну потребу у застосуванні нових підходів до управління урядовими борговими зобов‘язаннями з огляду на значну ризикованість сфери економічних та фінансових відносин, тенденцію до збільшення боргового портфеля уряду України та боргових платежів, збереження диспропорцій їх структури. У роботі наголошується на необхідності запровадження в Україні скерованого управління ризиками боргового портфеля держави шляхом 1) управління структурою боргового портфеля держави, в тому числі способом визначення стратегічних портфельних стандартів; 2) координації грошових потоків на рівні держави; 3) використання вдосконаленої системи показників боргового навантаження. Зазначено потребу створення теоретико-методологічного, фінансового та технічного забезпечення процесу боргового ризик-менеджменту, необхідність перегляду складу боргових коефіцієнтів і корегування їхніх загально визначених граничних розмірів, доцільність розробки критеріїв, що безпосередньо стосуються структури боргового портфеля держави. 4. У рамках мінімізації впливу валютного ризику запропоновано підхід до визначення оптимальної структури боргового портфеля уряду України, який передбачає збалансування впливу кожної з валют запозичення на зміни обсягів боргових платежів. Окреслена на основі зазначеного підходу оптимальна структура боргового портфеля уряду України потребує наступних змін у політиці державного запозичення в середньостроковій перспективі: 1) суттєве зменшення боргових зобов‘язань у доларах США, 2) диверсифікація валютної структури зобов‘язань шляхом часткової переорієнтації державного зовнішнього запозичення на інші валюти (у тому числі на швейцарський франк), 3) збільшення частки боргових зобов‘язань у гривнях та євро. Поряд із запропонованою оптимізацією структури боргового портфеля уряду України у розрізі валют запозичення, визначено необхідність розробки та взаємоузгодження комплексних критеріїв оптимізації, які включають цільові критерії щодо: 1) оптимальної структури зобов‘язань в розрізі відсоткових ставок запозичення, 2) середньої строковості зовнішньої та внутрішньої складових боргового портфеля. 5. З метою створення умов для становлення в Україні повноцінного боргового ризик-менеджменту надано рекомендації щодо низки заходів, які стосуються розбудови інституційних, методологічних та законодавчих засад, забезпечення інших необхідних елементів цієї системи. Зокрема, обґрунтовано потребу: а) створення в складі Департаменту державного боргу, міжнародної діяльності та фінансових установ Міністерства фінансів України окремого структурного підрозділу з управління ризиками та запровадження системи контролінгу ризику у сфері боргових запозичень держави; б) визначення процедури оцінювання й управління ризиками боргового портфеля держави, в тому числі запровадження оцінки ризику по відношенню до гарантованих зобов‘язань держави; в) розробки боргової стратегії держави; г) створення резерву (фонду) для забезпечення фінансування заходів з управління структурою боргового портфеля. В зв‘язку з останнім постає необхідність розробки безпосереднього механізму проведення відповідних операцій, визначення критеріїв їх ефективності. Крім цього, в рамках розвитку законодавчої бази підкреслено нагальну потребу ухвалення закону України „Про державний борг”. 6. Поряд з потребою якісного вдосконалення фіскального та макрофінансового прогнозування констатовано необхідність забезпечення більш тісної координації дій та обміну інформацією як усередині Міністерства фінансів України, так і між усіма установами, що причетні до управління урядовими борговими зобов‘язаннями. Зокрема, встановлено потребу тісної співпраці Міністерства фінансів України та Національного банку України: 1) на стадії формування проектів державних бюджетів України при закладенні в розрахунки припущень щодо поведінки ключових ринкових факторів (відсоткові ставки та курси валют); 2) у запровадженні базових елементів концепцій збалансування фінансових характеристик зобов‘язань та активів. Оскільки, як було встановлено, прийняття рішень у сфері боргових запозичень держави не може бути відокремленим від систематизованого економетричного аналізу економіки України, визначено необхідність прискорення розробки моделі економіки України з виокремленням аналізу боргових аспектів. | |