

# УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ: СУТНІСТЬ ПОНЯТТЯ ТА ОБҐРУНТУВАННЯ МЕТОДІВ РЕСТРУКТУРИЗАЦІЇ

© 2015 ВЛАСЕНКО Т. А.

УДК 336.27:336.76

## Власенко Т. А. Управление государственным боргом: сутьность понятия та обґрунтування методів реструктуризації

Узагальнено сутьність поняття «управління державним боргом». Проведено морфологічну декомпозицію досліджуваного поняття шляхом виділення його складових: змісту, сутності, мети й уповноважених органів, які це мають реалізовувати. Таким чином, управління державним боргом розглядається як система заходів, яка реалізується урядом та уповноваженими органами і передбачає: вивчення кон'юнктури на ринку позичкових капіталів; випуск позик і вироблення умов випуску, розміщення і повернення (погашення) позик; виплату відсотків; проведення конверсій і консолідації позик; виконання зобов'язань, які виникають з державних запозичень, гарантій по зобов'язаннях третіх осіб, взятих на себе державою; управління зовнішніми активами; визначення місць і умов розміщення і погашення державних позик. Метою цієї системи заходів є вплив на структуру державного боргу, забезпечення платоспроможності держави, забезпечення гармонізації інтересів позичальників, інвесторів і кредиторів, оптимізація витрат, пов'язаних з фінансуванням дефіциту державного бюджету. Використовуючи метод аналізу ієрархій, було здійснено порівняння методів реструктуризації державного боргу за такими критеріями: складність реалізації, витратність реалізації, результативність реалізації та тривалість впровадження. Метод аналізу ієрархій дозволив встановити, що боргова політика повинна базуватися на конверсії та консолідації боргу, а всі інші методи мають виступати допоміжними.

**Ключові слова:** управління державним боргом, морфологічний аналіз, метод аналізу ієрархій, конверсія боргу, консолідація боргу, уніфікація боргу, відстрочення погашення боргу, анулювання боргу, обмін облигацій за регресивним співвідношенням.

**Рис.:** 1. **Табл.:** 6. **Формул.:** 2. **Бібл.:** 24.

**Власенко Тетяна Анатоліївна** – кандидат економічних наук, доцент кафедри державного управління, публічного адміністрування та регіональної економіки, Харківський національний економічний університет ім. С. Кузнеця (пр. Леніна, 9а, Харків, 61166, Україна)

**E-mail:** tatyana vlasenko2011@gmail.com

УДК 336.27:336.76

## Власенко Т. А. Управление государственным долгом: сущность понятия и обоснование методов реструктуризации

Обобщена сущность понятия «управление государственным долгом». Проведена морфологическая декомпозиция исследуемого понятия путем выделения его составляющих: содержания, сущности, цели и уполномоченных органов, которые должны его реализовывать. Таким образом, управление государственным долгом рассматривается как система мероприятий, которая реализуется правительством и уполномоченными органами и предусматривает: изучение конъюнктуры на рынке ссудных капиталов; выпуск займов и выработку условий выпуска, размещения и возврата (погашения) займов; выплату процентов; проведение конверсии и консолидации займов; выполнение обязательств, возникающих по государственным заимствованиям, гарантий по обязательствам третьих лиц, взятых на себя государством; управление внешними активами; определение мест и условий размещения и погашения государственных займов. Целями данной системы мероприятий являются воздействие на структуру государственного долга, обеспечение платежеспособности государства, гармонизация интересов заемщиков, инвесторов и кредиторов, оптимизация расходов, связанных с финансированием дефицита государственного бюджета. Используя метод анализа иерархий, было проведено сравнение методов реструктуризации государственного долга по регрессивным соотношениям по следующим критериям: сложность реализации, затратность реализации, результативность реализации и продолжительность внедрения. Метод анализа иерархий позволил установить, что долговая политика должна базироваться на конверсии и консолидации долга, а все остальные методы должны выступать вспомогательными.

**Ключевые слова:** управление государственным долгом, морфологический анализ, метод анализа иерархий, конверсия долга, консолидация долга, унификация долга, отсрочка погашения долга, аннулирование долга, обмен облигаций по регрессивным соотношениям.

**Рис.:** 1. **Табл.:** 6. **Формул.:** 2. **Библ.:** 24.

**Власенко Татьяна Анатольевна** – кандидат экономических наук, доцент кафедры государственного управления, публичного администрирования и региональной экономики, Харьковский национальный экономический университет им. С. Кузнеця (пр. Ленина, 9а, Харьков, 61166, Украина)

**E-mail:** tatyana vlasenko2011@gmail.com

UDC 336.27:336.76

## Vlasenko T. A. The Public Debt Management: Essence of the Concept, Substantiation of the Methods for Restructuring

Essence of the concept of «public debt management» has been generalized. A morphological decomposition of the researched concept has been conducted through allocation of its components: content, essence, objective and the authoritative bodies that implement it. Thus, management of public debt is seen as a system of measures, implemented by the State government together with the competent authorities, which includes: study of conditions in the market of credit capitals; issuance of loans and development of conditions of the loans issue, placement and refund (repayment); payment of interest; carrying out the loans conversion and consolidation; fulfillment of the obligations arising for public borrowing, guarantees to commitments made by third parties and assumed by the State; management of external assets; defining the sites for accommodation, conditions and repayment of government loans. The objectives of this system of measures are the impact on the structure of public debt, ensuring the solvency of the State, harmonization of interests of borrowers, investors and lenders, optimization of expenses related to the financing of the budget deficit. Using the hierarchy analysis method, a comparison of methods for restructuring public debt at regression ratios was carried out according to the following criteria: complexity of implementation, costs of implementation, effectiveness of implementation and duration of deployment. Use of the hierarchy analysis method allowed to reveal that debt policy should be based on debt conversion and consolidation, all other methods should be supplementary.

**Key words:** public debt management, morphological analysis, hierarchy analysis method, debt conversion, debt consolidation, debt unification, postponement of debt repayment, debt cancellation, exchange of bonds at regression ratios.

**Pic.:** 1. **Tabl.:** 6. **Formulae:** 2. **Bibl.:** 24.

**Vlasenko Tatyana A.** – Candidate of Sciences (Economics), Associate Professor of the Department of Public Administration, Public Administration and Regional Economics, Simon Kuznets Kharkiv National University of Economic

**E-mail:** tatyana vlasenko2011@gmail.com

**В** умовах формування та функціонування ринкової економіки важливою складовою державних фінансів є державний борг. Дефіцит державного бюджету, залучення та використання позик для його покриття призвели до формування і значного зростання державного боргу в Україні. Великі розміри внутрішнього і зовнішнього боргу, а також відповідно зростання витрат на його обслуговування обумовлюють необхідність вирішення проблеми державного боргу, а відтак, і пошуку шляхів вдосконалення механізму його управління. Як свідчить досвід багатьох країн, чим обтяжливішим стає для держави нагромаджений зовнішній та внутрішній борг, тим його обслуговування активніше включається у взаємодію з функціонуванням економіки та її фінансової системи.

*Мета* статті полягає у визначенні теоретичної сутності поняття «управління державним боргом» та обґрунтуванні вибору методів його регулювання.

Для досягнення поставленої мети було вирішено такі завдання:

- ✦ проведено морфологічний аналіз поняття «управління державним боргом»;
- ✦ узагальнено методу регулювання державного боргу;
- ✦ запропоновано вибір методу реструктуризації державного боргу з використанням аналізу ієрархій.

Дослідження проблем управління державним боргом розглядається в багатьох наукових працях зарубіжних і вітчизняних науковців. Становлення теоретичних основ державного боргу, його вплив на економіку пов'язані з працями класиків економічної теорії: А. Вагнера, Ж. Бодена, Т. Гоббса, А. Сміта, Дж. Кейнса, Д. Локка, К. Маркса, Д. Мілля, Д. Рікардо, П. Самуельсона, А. Сміта та роботами сучасних учених: В. Андрущенко, О. Барановського, С. Буковинського, О. Василика, А. Гальчинського, В. Гей-

ця, А. Даниленка, О. Заруби, Б. Кваснюка, Н. Костіної, В. Кравченка, І. Лукінова, І. Луїної, А. Мороза, С. Осадця, К. Павлюк, А. Поддєрьогіна, Г. П'ятаченка, М. Савлука, В. Суторміної, В. Федосова, С. Юрія та ін.

Незважаючи на численні дослідження щодо управління державним боргом, одностайне бачення сутності його складових, призначення та методів регулювання відсутнє, що і обумовлює постановку проблеми, мету і завдання.

Державний борг є складовою економічної системи, що здійснює прямий і непрямий вплив на усі її основні елементи, зокрема, на державний бюджет, грошово-кредитну і валютну системи, рівень інфляції, внутрішні заощадження, іноземні інвестиції. Тому управління державним боргом є невід'ємним елементом макроекономічної політики держави, оскільки використання механізму державного боргу може стати потужним чинником економічного зростання, згладжувати нерівномірність надходження платежів до бюджету, а також механізм державного боргу активно використовується з метою регулювання грошового обігу і рівня ділової активності в країні.

Наведені в літературі визначення поняття «управління державним боргом» багато в чому збігаються зі складовими елементами цього терміна, що включають операції з обслуговування державних боргових зобов'язань, вивчення і регулювання кон'юнктури фінансового ринку тощо. Для отримання узагальнених даних доцільно провести морфологічний аналіз поняття (*табл. 1*).

Як свідчать дані табл. 1, науковці по-різному підходять до визначення поняття «управління державним боргом», однак фактично усі підходи мають певні недоліки. Таке різноманіття проаналізованих визначень сутності управління державним боргом свідчить про те, що вони є нерівнозначними і тому потребують подальшого аналізу їх сутності.

Таблиця 1

Підходи до визначення поняття «управління державним боргом»

Автор(-и)	Характеристика поняття	Ключове слово
1	2	3
І. Б. Заверуха [1, с. 312]	Дії уповноважених на те органів – центрального банку держави або казначейства, скеровані на зміну кількості і видів цінних паперів в обігу	Сукупність дій
В. Сміт [2, с. 2]	Усі дії уряду, зокрема державного казначейства і Федеральної резервної системи, які впливають на структуру державного боргу. Однак визначення обсягів здійснення нових запозичень для покриття дефіциту чи обсягу зобов'язань, що повинні бути погашені державою в умовах бюджетного профіциту, не належать до сфери управління державним боргом	
Б. Г. Болдирев [3, с. 145]; М. А. Лауфер [4, с. 15]	Це сукупність дій держави, пов'язаних із вивченням кон'юнктури на ринку позичкових капіталів, випуском нових позик і виробленням умов випуску, з виплатою відсотків за раніше випущеними позиками, проведенням конверсій і консолідацій позик, визначенням курсу облігацій на грошовому ринку, проведенням заходів з визначення процентних ставок по державному кредиту, а також заходи держави з погашення раніше випущених позик, термін дії яких уже закінчився	
«Настанови по управлінню державним боргом» [5]	Процес розробки та виконання стратегії управління заборгованістю органів державного управління, яка дозволить залучити необхідну суму фінансування, виконати цільові установки уряду стосовно ступеня ризику і витрат, а також вирішить будь-які інші завдання, поставлені урядом у сфері управління державним боргом	Процес

1	2	3
Л. Г. Чувахіна, В. В. Коновалов [6, с. 246]	Процес розроблення і виконання стратегії управління державними борговими зобов'язаннями, що дає змогу залучити необхідну суму фінансів, виконати цільові установки Уряду щодо рівня ризику і витрат, а також виконати будь-які інші завдання у сфері управління державним боргом	Процес
С. Л. Лондар, О. В. Тимошенко [7, с. 200]	Сукупність державних заходів з визначення умов залучення коштів, їх розміщення і повернення, забезпечення необхідної платоспроможності держави	Сукупність заходів
Ю. С. Долганова, С. Ю. Уксусова [8, с. 97]	Сукупність заходів, що реалізуються державними структурами щодо виконання зобов'язань, які виникають з державних запозичень, гарантій по зобов'язаннях третіх осіб, інших зобов'язань відповідно до видів боргових зобов'язань, взятих на себе державною або суб'єктом держави	
М. І. Карлін [9, с. 197]	Сукупність заходів держави з виплати відсоткових доходів кредиторам і погашення позик, зміни умов уже випущених позик, визначення умов і випуску нових позик. Проблема управління державним боргом полягає в забезпеченні платоспроможності держави, реальних джерел його погашення	
Л. М. Під'яблонська [10, с. 541]	Сукупність заходів держави щодо виплати доходів кредиторам і погашення позик, зміни умов уже випущених позик, визначення умов і випуску нових державних цінних паперів	
А. З. Селезньов [11, с. 52]	Сукупність взаємопов'язаних заходів за визначенням обсягів, термінів, форм і умов формування, погашення та обслуговування боргових зобов'язань у взаємозв'язку з управлінням зовнішніми активами	
В. М. Родіонова [12, с. 344]	Сукупність заходів держави з виплати доходів кредиторам і погашення позик, зміни умов уже випущених позик, визначення умов і випуску нових цінних паперів	
С. В. Ковальчук, І. В. Форкун [13, с. 392]	Комплекс заходів, що приймаються державою в особі її уповноважених органів щодо визначення місць і умов розміщення і погашення державних позик, а також забезпечення гармонізації інтересів позичальників, інвесторів і кредиторів	Комплекс заходів
С. І. Юрій, В. М. Федосов [14, с. 236], А. С. Глуценко [15, с. 134]	Комплекс заходів, що здійснюються державою в особі уповноважених органів щодо визначення обсягів та умов залучення коштів, їх розміщення і погашення, а також забезпечення платоспроможності держави	
П. І. Юхименко [16, с. 256]	Комплекс заходів, що здійснюються державою в особі її уповноважених органів, щодо визначення місця і умов розміщення і погашення державних позик, а також забезпечення гармонізації інтересів позичальників і кредиторів	
О. О. Прутська [17, с. 19]	Комплекс заходів, що приймаються державою в особі її уповноважених органів щодо визначення місць і умов розміщення і погашення державних позик, а також забезпечення гармонізації інтересів позичальників, інвесторів і кредиторів. Водночас управління державним боргом вимагає також і оптимізації витрат, пов'язаних з фінансуванням дефіциту державного бюджету	
О. Р. Романенко [18, с. 237–238]	Комплекс заходів, що здійснює держава в особі її уповноважених органів з визначення умов залучення коштів, їх розміщення і погашення та забезпечення платоспроможності держави	
В. П. Кудряшова [19, с. 305]	Заходи органів державної виконавчої влади із залучення і використання фінансових ресурсів за умов позики	Заходи
Г. В. Кучер [20, с. 56]	Система заходів уповноважених органів управління, пов'язана із залученням додаткових фінансових ресурсів у розпорядження держави та у відповідності витрат з обслуговування державного боргу до її можливостей	Система заходів
Д. Л. Головачов [21]	Формування одного з напрямів економічної політики держави, пов'язаної з її діяльністю як позичальника або гаранта	

Для цього було проведено декомпозицію представлених визначень на складові за такими ознаками порівняння: сутність поняття; зміст; кінцева мета. Варто зауважити, що більшість визначень є подібними за окремими елементами (табл. 2).

Через відмінності у трактуванні авторами складових елементів поняття «управління державним боргом» і недостатню висвітленість цих питань видається важливим запропонувати авторське визначення управління державним боргом за обраними ознаками порівняння.

## Морфологічна декомпозиція визначення сутності управління державним боргом

Ознака порівняння	Структурний склад із зазначенням джерела
Сутність поняття	Дії [1, с. 312], усі дії [2, с. 2], це сукупність дій [3, с. 145; 4, с. 15], процес розробки та виконання стратегії управління заборгованістю [5; 23, с. 246], сукупність державних заходів [7, с. 200; 8, с. 97; 9, с. 197; 10, с. 541; 11, с. 52; 12, с. 344], комплекс заходів [13, с. 392; 14, с. 236; 15, с. 134; 16, с. 256; 17, с. 19; 18, с. 237–238], заходи [19, с. 305], система заходів [20, с. 56], формування одного з напрямів економічної політики держави [21]
Реалізація	Уповноважених органів [1, с. 312], уряду, зокрема державного казначейства і Федеральної резервної системи [2, с. 2], держави [3, с. 145], органів державного управління [5; 23]
Зміст	Вивчення кон'юнктури на ринку позичкових капіталів, випуск нових позик і вироблення умов випуску, з виплатою відсотків за раніше випущеними позиками, проведення конверсій і консолідацій позик, визначення курсу облігацій на грошовому ринку, проведення заходів з визначення процентних ставок по державному кредиту, а також заходи держави з погашення раніше випущених позик, термін дії яких уже закінчився [3, с. 145; 4, с. 15], визначення умов залучення коштів, їх розміщення і повернення [7, с. 200], виконання зобов'язань, які виникають з державних запозичень, гарантій по зобов'язаннях третіх осіб, інших зобов'язань відповідно до видів боргових зобов'язань, взятих на себе державною або суб'єктом держави [8, с. 97], виплати відсоткових доходів кредиторам і погашення позик, зміни умов уже випущених позик, визначення умов і випуску нових позик [9, с. 197; 10, с. 541; 12, с. 344], визначення обсягів, термінів, форм і умов формування, погашення та обслуговування боргових зобов'язань у взаємозв'язку з управлінням зовнішніми активами [11, с. 52], визначення місць і умов розміщення і погашення державних позик [13, с. 392; 14, с. 236; 15, с. 134; 16, с. 256; 17, с. 19; 18, с. 237–238], залучення і використання фінансових ресурсів за умов позики [19, с. 305; 20, с. 56], відповідність витрат з обслуговування державного боргу до можливостей держави [20, с. 56], діяльність держави як позичальника або гаранта [15]
Кінцева мета	Зміна кількості і видів цінних паперів в обігу [1, с. 312], вплив на структуру державного боргу [2, с. 2], залучення необхідної суми фінансів, виконання цільових установок Уряду щодо рівня ризику і витрат, а також виконання будь-яких інших завдань у сфері управління державним боргом [5; 23, с. 246], забезпечення платоспроможності держави, реальних джерел погашення державного боргу [7, с. 200; 9, с. 197], забезпечення гармонізації інтересів позичальників, інвесторів і кредиторів [13, с. 392; 16, с. 256; 17, с. 19], забезпечення платоспроможності держави [14, с. 236; 15, с. 134; 18, с. 237–238], оптимізація витрат, пов'язаних з фінансуванням дефіциту державного бюджету [17, с. 19]

Так, за сутністю найчастіше досліджуване поняття розглядають як комплекс або сукупність заходів. Враховуючи, що поняття «система» є складнішим та ширшим за «комплекс» [23], варто використовувати саме поняття «система заходів». Реалізація управління державним боргом має здійснюватися урядом та окремими уповноваженими органами (наприклад, державним казначейством). Як відомо, управління державним боргом здійснюється за тісної взаємодії та співпраці різних міністерств і відомств, які несуть відповідальність за розроблення та реалізацію ефективної боргової стратегії держави. В Україні в управлінні державним боргом беруть участь: Кабінет Міністрів України, Міністерство фінансів України (Департамент державного боргу), Національний банк України, Державне казначейство України.

**Н**айбільшу увагу дослідники приділяють сутності поняття, що включає: вивчення кон'юнктури на ринку позичкових капіталів, випуск позик і вироблення умов випуску, розміщення і повернення (погашення) позик, виплату відсотків, проведення конверсій і консолідацій позик, визначення курсу облігацій на грошовому ринку, визначення процентних ставок по державному кредиту, виконання зобов'язань, які виникають з державних запозичень, гарантій по зобов'язаннях третіх осіб, взятих на себе державною, управління зовнішніми активами, визначення місць і умов розміщення і погашення державних позик, відповідність витрат з

обслуговування державного боргу до можливостей. Усе це в цілому виступає діяльністю держави як позичальника або гаранта. Метою управління науковці вбачають: зміну кількості та видів цінних паперів в обігу, вплив на структуру державного боргу, виконання цільових установок уряду щодо рівня ризику і витрат, забезпечення платоспроможності держави, реальних джерел погашення державного боргу, забезпечення гармонізації інтересів позичальників, інвесторів і кредиторів, оптимізацію витрат, пов'язаних з фінансуванням дефіциту державного бюджету.

Ключовими методами реструктуризації державного боргу є: конверсія, консолідація, уніфікація, відстрочення погашення, анулювання і обмін облігації за регресивним співвідношенням.

Конверсія боргу (борговий своп) може набирати таких форм:

1) *викуп боргу* – надання країні-боржникові можливості викупити власні боргові зобов'язання на вторинному ринку боргів;

2) *капіталізація боргу*, тобто обмін зовнішнього боргу на власність (акціонерний капітал) зі знижкою. При цьому реалізується можливість обмінювати боргові зобов'язання даної країни на акції її корпорацій. Іноземні небанківські організації отримують можливість купувати ці боргові зобов'язання зі знижкою для фінансування прямих інвестицій чи купівлі вітчизняних фінансових активів;

3) конверсія «борг-борг», тобто заміна існуючих боргових зобов'язань новими борговими зобов'язаннями.

**Консолідація боргу** – зміна умов позики щодо часу її чинності (тривалості) з можливою зміною величини позикового відсотка, зокрема перетворення недержавного кредиту короткострокових державних позик у довгострокові, об'єднання кількох державних позик попередніх років в одну позику. Консолідація і конвертація можуть проводитись одночасно.

**Уніфікація** передбачає обмін раніше випущених кількох позик на облігації нової позики. В окремих випадках обмін може здійснюватися за регресивним співвідношенням – коли облігації попередніх випусків прирівнюються до однієї нової облігації в різних пропорціях: 2:1, 5:1, 10:1 тощо.

**Відстрочення погашення позики** відбувається тоді, коли держава вже випустила велику кількість боргових зобов'язань, і умови їх емісії не були вигідні. У такому разі більша частка надходжень від реалізації облігацій нових позик спрямовується на виплату відсотків і погашення раніше наданих кредитів. Уряд повідомляє про відстрочення погашення позик, яке відрізняється від консолідації тим, що не тільки подовжуються строки погашення, а й припиняється виплата прибутків.

**Пролонгація боргу** – форма добровільної згоди кредиторів на відстрочення виплат за зобов'язаннями боржника. Як правило, проводиться тоді, коли випуск нових позик на обслуговування раніше випущених є фінансово недоцільним.

**Під анулюванням державного боргу** розуміються заходи, у результаті яких держава цілком відмовляється від зобов'язань за випущеними позиками. Анулювати свої цінні папери держава може в разі банкрутства або внаслідок приходу до влади нових політичних сил, які з певних причин відмовляються визнати фінансові зобов'язання попередньої влади.

**Обмін облігації за регресивним співвідношенням** – це метод управління державним боргом, що передбачає заміну раніше випущених облігацій на одну облігацію нового випуску.

З метою обґрунтування вибору методу реструктуризації і рефінансування державного боргу доцільно здійснити метод аналізу ієрархій.

Метод аналізу ієрархій полягає в структуризації завдання у вигляді ієрархії за декількома рівнями (перший етап), попарному порівнянні елементів кожного рівня (другий етап), обчисленні коефіцієнтів важливості для елементів кожного типу рівня (третій етап) і згортанні всіх оцінок за допомогою перемножування відповідних матриць (шляхом ієрархічного синтезу) і визначенні найкращої альтернативи (четвертий етап) [24].

Вибір напряму управління здійснюється на основі порівняння альтернатив (методів управління державним боргом) за обраними критеріями, за якими проводиться аналіз відповідності можливостей та особливостей здійснення.

Відобразимо співвідношення критеріїв та методів схематично (рис. 1). Метод аналізу ієрархій полягає в декомпозиції (розбивці на частини) предмета на простіші складові та подальшій обробці суджень про ступені взаємовпливу елементів даної системи та передбачає попарне порівняння вагомості (важливості) кожного елемента з вагомістю інших елементів множини, яке здійснюється з використанням суб'єктивних суджень, що кількісно оцінюються за певною умовною шкалою відносної важливості.

Шкалу відносної важливості представлено в табл. 3. Якщо вважається, що судження однакові, то обидва одержують одиницю. Маючи множину суджень по парних питаннях, їх спочатку об'єднують у межах однієї групи (рівня), далі – двох груп тощо, доки не будуть охоплені усі рівні. У результаті цього одержують кількісну оцінку вагомості елемента в системі, що аналізується.

Отже, складемо матриці парних порівнянь напрямів управління за обраними критеріями та визначимо питоми ваги всіх порівняльних альтернатив. Для цього будемо використовувати метод середньогометричної та проводити нормування отриманих результатів. У першу чергу необхідно розподілити питому вагу важливості критеріїв (табл. 4).

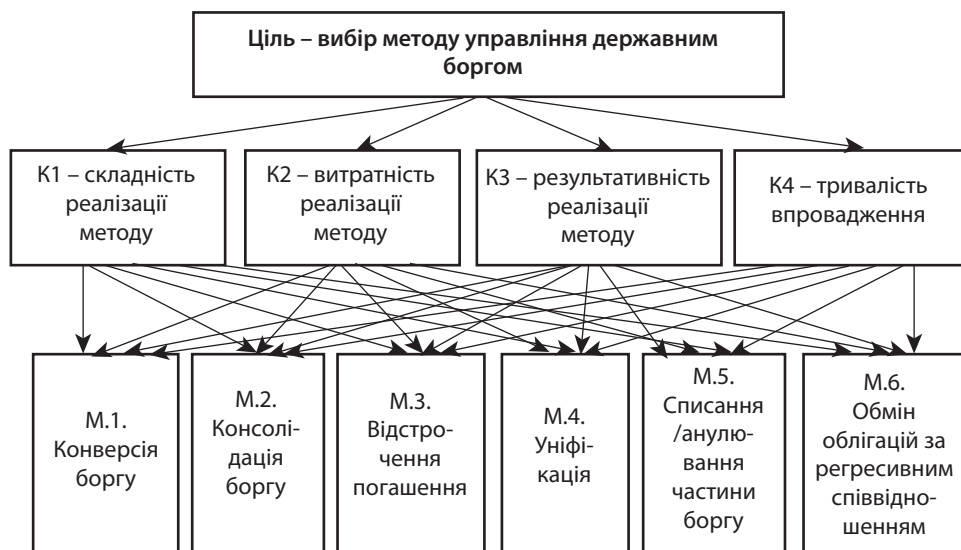


Рис. 1. Вибір найкращого методу

Шкала відносної важливості

Інтенсивність відносної важливості	Означення	Пояснення
1	Рівнозначна важливість досягнення мети	Рівний внесок двох видів діяльності в досягнення мети
3	Поміркова перевага одного над іншим	Досвід та переконаність дають суттєву перевагу одного виду діяльності над іншим
5	Суттєва або поміркована значна перевага	Досвід та переконання дають значну перевагу одного виду діяльності над іншим
7	Значна перевага	Одному виду діяльності надається настільки значна перевага, що вона є практично переважною
9	Занадто значна перевага	Перевага одного виду діяльності над іншим не викликає сумніву
2, 4, 6, 8	Проміжні значення між двома сусідніми переконаннями	Застосовується при компромісних випадках

Таблиця 4

Матриця парних порівнянь існуючих критеріїв

Критерії	К1. Складність реалізації методу	К2. Витратність реалізації методу	К3. Результативність реалізації методу	К4. Тривалість впровадження	Вектор матриці	Вектор пріоритетів
<b>К1. Складність реалізації методу</b>	0,33	0,50	1,00	1,00	0,64	0,15
<b>К2. Витратність реалізації методу</b>	0,33	1,00	2,00	1,00	0,90	0,21
<b>К3. Результативність реалізації методу</b>	1,00	3,00	3,00	1,00	1,73	0,41
<b>К4. Тривалість впровадження</b>	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	0,23
Сума	2,67	5,50	7,00	4,00	4,27	1,00
$\lambda$	4,23					
$IP = (\lambda - n) / (n - 1)$	0,08					
ВП	0,90					
$OP = IP / VP \cdot 100$	8,34					

Необхідно зазначити, що при складанні парних матриць необхідно розраховувати індекс погодженості за формулою:

$$IP_{\phi} = \frac{\lambda_{\max} - n}{n - 1}, \quad (1)$$

де  $\lambda_{\max}$  – максимальне власне число;  $n$  – порядок матриці парних рівнянь.

Відношення погодженості розраховується за (2):

$$VP = \frac{IP_{\phi}}{IP_T}, \quad (2)$$

де  $IP_T$  – індекс погодженості теоретичний (тобто еталонні значення індексу).

На нашу думку, визначаючи пріоритетність критеріїв з точки зору забезпечення ефективності управління державним боргом, перевагу необхідно віддати таким критеріям, як «результативність реалізації методу» та «тривалість впровадження».

Слід відзначити, що матриця вважається погодженою, якщо відношення розрахункового значення до еталонного (ВП) не перевищує 10%. Матриця парних порівнянь запропонованих альтернатив – методів управління державним боргом за критерієм «К.1. Складність реалізації напряму управління» представлено в табл. 5. Аналогічні розрахунки були здійснені по всіх інших критеріях. В отриманих матрицях парних порівнянь оцінки є погоджені. Це свідчить про те, що отриманий результат є достовірним, тобто його можна використовувати для подальшої оцінки. Остаточні оцінки альтернатив розраховуються перемноженням двох матриць: першої, складеної з упорядкованих оцінок альтернатив, і другої, що представляє собою вагові коефіцієнти цих оцінок.

Матриця має такий вигляд (табл. 6). Таким чином, застосування методу аналізу ієрархій дозволяє стверджувати, що найкращим методом управління державним боргом є конверсія боргу, оскільки оцінка цієї альтернативи є найвищою (0,41). На другому місці – консолідація

Матриця парних порівнянь методів управління державним боргом за критерієм  
«К.1. Складність реалізації напрямку управління»

К.1. Складність реалізації напрямку управління	М.1. Конверсія боргу	М.2. Консолідація боргу	М.3. Відстрочення погашення	М.4. Уніфікація	М.5. Списання/анулювання частини боргу	М.6. Обмін облігацій за регресивним співвідношенням	Вектор матриці	Вектор пріоритетів
М.1. Конверсія боргу	1,00	6,00	2,00	9,00	9,00	9,00	4,54	0,51
М.2. Консолідація боргу	0,17	1,00	3,00	3,00	5,00	3,00	1,68	0,19
М.3. Відстрочення погашення	0,50	0,33	1,00	3,00	2,00	5,00	1,31	0,15
М.4. Уніфікація	0,11	0,33	0,33	1,00	1,00	2,00	0,54	0,06
М.5. Списання/анулювання частини боргу	0,11	0,20	0,50	1,00	1,00	2,00	0,53	0,06
М.6. Обмін облігацій за регресивним співвідношенням	0,11	0,33	0,20	0,50	0,50	1,00	0,35	0,04
Сума	2,00	8,20	7,03	17,5	18,50	22,00	8,95	1,00
$\lambda$	6,60							
$IP = (\lambda - n) / (n - 1)$	0,12							
ВП	1,24							
$OP = IP / VP \cdot 100$	9,61							

Таблиця 6

Матриця оцінки альтернатив

М.1. Конверсія боргу	0,51	0,32	0,40	0,34	X	=	0,41	
М.2. Консолідація боргу	0,19	0,23	0,23	0,20			0,15	0,20
М.3. Відстрочення погашення	0,15	0,10	0,15	0,18			0,21	0,15
М.4. Уніфікація	0,06	0,15	0,09	0,08			0,41	0,09
М.5. Списання/анулювання частини боргу	0,06	0,05	0,05	0,06			0,23	0,06
М.6. Обмін облігацій за регресивним співвідношенням	0,04	0,04	0,03	0,03				0,04

боргу (0,2), на третьому – відстрочення погашення (0,15). Менш ефективними за обраними критеріями виявилися такі методи, як: уніфікація (0,09), списання/анулювання частини боргу (0,06) і обмін облігацій за регресивним співвідношенням (0,04). Таким чином, боргова політика повинна базуватися на конверсії та консолідації боргу, а всі інші методи мають виступати допоміжними.

#### ВИСНОВКИ

Отже, управління державним боргом розглядається як: система заходів, яка реалізується урядом та уповноваженими органами, що передбачає вивчення кон'юнктури на ринку позичкових капіталів, випуск позик і вироблення умов випуску, розміщення і повернення (погашення) позик, виплату відсотків, проведення конверсій і консолідацій позик, виконання зобов'язань, які виникають з державних запозичень, гарантій по зобов'язаннях третіх осіб, взятих на себе державою, управління зовнішніми активами, визначення місць і умов розміщення і погашення державних позик, метою

якої є вплив на структуру державного боргу, забезпечення платоспроможності держави, забезпечення гармонізації інтересів позичальників, інвесторів і кредиторів, оптимізація витрат, пов'язаних з фінансуванням дефіциту державного бюджету. Метод аналізу ієрархій дозволив встановити, що боргова політика повинна базуватися на конверсії та консолідації боргу, а всі інші методи мають виступати допоміжними. ■

#### ЛІТЕРАТУРА

1. Заверуха І. Б. Зміст управління державним боргом: правові аспекти / І. Б. Заверуха // Університетська наука: записки. – 2006. – № 3-4 (19-20). – С. 312–317.
2. Smith, W. L. Debt Management in the United States / W. L. Smith. – Washington, 1960. – 154 p.
3. Финансы капитализма / Под ред. Б. Г. Болдырева. – М., 1990. – 384 с.
4. Лауфер М. А. Проблемы внутреннего государственного долга Российской Федерации: автореф. дис. ... канд. экон. наук : 08.00.01 / М. А. Лауфер; Всерос. заоч. фин-экон. ин-т. – М., 1996. – 26 с.

5. Постанова Кабінету Міністрів України «Про затвердження Середньострокової стратегії управління державним боргом на 2013–2015 роки» № 320 від 29 квітня 2013 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/320-2013-%D0%BF/paran2#n2>
6. Чувахина Л. Г. Цели и методы управления государственным долгом в условиях финансовой нестабильности / Л. Г. Чувахина, В. В. Коновалов // Вопросы современной науки и практики. – 2012. – № 3(41). – С. 245–249.
7. Лондар С. Л. Фінанси : навч. посіб. / С. Л. Лондар, О. В. Тимошенко. – Вінниця : Нова Книга, 2009. – 384 с.
8. Долганова Ю. С. Дискуссионные вопросы управления государственным долгом / Ю. С. Долганова, С. Ю. Уксусова // Известия УрГЭУ. – 2011. – № 3(35). – С. 96–101.
9. Карлін М. І. Фінансова система України : навч. посіб. для студ. вузів / М. І. Карлін. – К. : Знання, 2007. – 324 с.
10. Подъяблонская Л. М. Государственные и муниципальные финансы : учеб. / Л. М. Подъяблонская. – М. : ЮНИТИ-ДАНА, 2009. – 559 с.
11. Селезнев А. З. Государственный долг и внешние активы : учеб. пособ. / Под ред. проф. В. Ю. Катасонова. – М. : ИНФРА-М, 2010. – 284 с.
12. Финансы / В. М. Родионова, Ю. Я. Вавилов, Л. И. Гончаренко [и др.] / Под ред. В. М. Родионовой. – М. : Финансы и статистика, 1995. – 430 с.
13. Ковальчук С. В. Фінанси : навч. посіб. / С. В. Ковальчук, І. В. Форкун. – Львів : Новий Світ – 2000, 2006. – 568 с.
14. Юрій С. І. Фінанси : підручник / С. І. Юрій, В. М. Федосов. – К. : Знання, 2008. – 611 с.
15. Глущенко А. С. Фінанси : навч. посіб. / А. С. Глущенко – Х. : ХНУ імені В. Н. Каразіна, 2010. – 190 с.
16. Теорія фінансів : підруч. / П. І. Юхименко, В. М. Федосов, Л. Л. Лазебник [та ін.] ; за ред. проф. В. М. Федосова, С. І. Юрія. – К. : Центр навчальної літератури, 2010. – 576 с.
17. Прутська О. О. Управління державним боргом : навч. посіб. / О. О. Прутська, О. А. Сьомченков, Ж. В. Гарбар, Л. І. Губанова, В. В. Руденко. – К. : Центр навчальної літератури, 2010. – 216 с.
18. Романенко О. Р. Фінанси : підручник / О. Р. Романенко. – 4-те вид. – К. : Центр навчальної літератури, 2009. – 312 с.
19. Кудряшов В. П. Курс фінансів : навч. посібн. / В. П. Кудряшов. – К. : Знання, 2008. – 431 с.
20. Кучер Г. В. Управління державним боргом : підруч. / Г. В. Кучер. – К. : КНТЕУ, 2002. – 342 с.
21. Головачев Д. Л. Регулирование государственного долга в рыночной экономике : автореф. дис. ... д-ра экон. наук : 08.00.01 / Д. Л. Головачев ; Моск. гос. ун-т. – М., 1996. – 25 с.
22. Мова В. В. Системный подход в экономике / В. В. Мова, Ю. П. Колобушкин. – К. : ПП НВ, 2004. – 204 с.
23. Чала Н. Д. Бюджетна система : навч. посіб. / Н. Д. Чала, Л. В. Лазоренко. – К. : Знання, 2010. – 223 с.
24. Саати Т. Принятие решений: метод анализа иерархий / Т. Саати / Пер. с англ. Р. Г. Вачнадзе. – М. : Радио и связь, 1993. – 278 с.
- Finansy kapitalizma* [Finance capitalism]. Moscow, 1990.
- Golovachev, D. L. "Regulirovanie gosudarstvennogo dolga v rynochnoy ekonomike" [Regulation of government debt in the market economy]. *Avtoref. dis. ... d-ra ekon. nauk: 08.00.01*, 1996.
- Hlushchenko, A. S. *Finansy* [Finances]. Kharkiv: KhNU imeni V. N. Karazina, 2010.
- Karlin, M. I. *Finansova sistema Ukrainy* [The financial system of Ukraine]. Kyiv: Znannia, 2007.
- Kovalchuk, S. V., and Forkun, I. V. *Finansy* [Finances]. Lviv: Novyi Svit - 2000, 2006.
- Kudriashov, V. P. *Kurs finansiv* [Exchange finance]. Kyiv: Znannia, 2008.
- Kucher, H. V. *Upravlinnia derzhavnym borhom* [Public debt management]. Kyiv: KNTEU, 2002.
- Laufer, M. A. "Problemy vnutrennego gosudarstvennogo dolga Rossiyskoy Federatsii" [Problems of domestic public debt of the Russian Federation]. *Avtoref. dis. ... kand. ekon. nauk: 08.00.01*, 1996.
- Londar, S. L., and Tymoshenko, O. V. *Finansy* [Finances]. Vinnytsia: Nova Knyha, 2009.
- [Legal Act of Ukraine] (2013). <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/320-2013-%D0%BF/paran2#n2>
- Mova, V. V., and Kolobushkin, Yu. P. *Sistemnyy podkhod v ekonomike* [A systematic approach to the economy]. Kyiv: PP NV, 2004.
- Prutska, O. O. et al. *Upravlinnia derzhavnym borhom* [Public debt management]. Kyiv: Tsentr navchalnoi literatury, 2010.
- Podiablonskaia, L. M. *Gosudarstvennye i munitsipalnye finansy* [State and municipal finances]. Moscow: YuNITI-DANA, 2009.
- Romanenko, O. R. *Finansy* [Finances]. Kyiv: Tsentr navchalnoi literatury, 2009.
- Rodionova, V. M. et al. *Finansy* [Finance]. Moscow: Finansy i statistika, 1995.
- Seleznev, A. Z. *Gosudarstvennyy dolg i vneshnie aktivy* [Public debt and external assets]. Moscow: INFRA-M, 2010.
- Smith, W. L. *Debt Management in the United States*. Washington, 1960.
- Saati, T. *Priniatie resheniy: metod analiza ierarkhiy* [Decision-making: the method of analysis of hierarchies]. Moscow: Radio i sviaz, 1993.
- Yukhymenko, P. I. *Teoriia finansiv* [Theory of Finance]. Kyiv: Tsentr navchalnoi literatury, 2010.
- Yurii, S. I., and Fedosov, V. M. *Finansy* [Finances]. Kyiv: Znannia, 2008.
- Zaverukha, I. B. "Zmist upravlinnia derzhavnym borhom: pravovi aspekty" [Content debt management: legal aspects]. *Universytetski naukovi zapysky*, no. 3-4 (19-20) (2006): 312-317.

## REFERENCES

Chuvakhina, L. G., and Kononov, V. V. "Tseli i metody upravleniia gosudarstvennym dolgom v usloviiakh finansovoy nestabilnosti" [Objectives and methods of public debt management in terms of financial instability]. *Voprosy sovremennoy nauki i praktiki*, no. 3 (41) (2012): 245-249.

Chala, N. D., and Lazorenko, L. V. *Biudzhetsna sistema* [The budget system]. Kyiv: Znannia, 2010.

Dolganova, Yu. S., and Uksusova, S. Yu. "Diskussionnye voprosy upravleniia gosudarstvennym dolgom" [Controversial issues of public debt management]. *Izvestiia UrGEU*, no. 3 (35) (2011): 96-101.