

О. М. Іваницька

доктор наук з державного управління, професор, завідувач відділу фінансів інституційних секторів економіки НДФІ ДННУ "Академія фінансового управління", професор кафедри теорії та практики управління НТУУ "Київський політехнічний інститут імені Ігоря Сікорського", Київ, Україна, omivanytska@gmail.com

ORCID ID: <http://orcid.org/0000-0002-6903-2452>

Т. В. Кошук

кандидат економічних наук, провідний науковий співробітник відділу фінансів інституційних секторів економіки НДФІ ДННУ "Академія фінансового управління", Київ, Україна, tvkoshchuk@gmail.com

ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0003-1013-4603>

ЗАСТОСУВАННЯ РЕКОМЕНДАЦІЙ МВФ І МІЖНАРОДНОГО ДОСВІДУ В ПРАКТИЦІ УПРАВЛІННЯ ФІСКАЛЬНИМИ РИЗИКАМИ

Анотація. У статті наведено результати аналізу міжнародних документів, розроблених із метою врегулювання питань, пов'язаних із управлінням фіскальними ризиками, зокрема звіту МВФ "Аналіз та управління фіскальними ризиками – найкращі практики". Розглянуто рекомендації міжнародних організацій щодо вжиття стратегічних і тактичних заходів для управління такими ризиками, а також забезпечення дотримання вимог стосовно оприлюднення звітів про ці ризики. Встановлено, що при розробленні стратегії управління фіскальними ризиками потрібно визначити всю сукупність їх джерел за групами, обґрунтувати використання інструментів пом'якшення ризиків, бюджетне забезпечення ризиків, які недоцільно пом'якшувати, або врахування ризиків при окресленні цілей податково-бюджетної політики. Показано, що в процесі управління фіскальними ризиками доцільно створити централізований орган нагляду та організувати контроль таких ризиків. Наведено досвід низки країн (Австралії, Бразилії, Нідерландів, Сербії, Філіппін, Фінляндії), котрі досягли успіхів в управлінні цими ризиками й оприлюдненні відповідних звітів. Визначено напрями розвитку системи управління фіскальними ризиками для України.

Ключові слова: фіскальні ризики, управління фіскальними ризиками, фінансова вразливість, рекомендації МВФ, ідентифікація фіскальних ризиків, матеріалізація ризиків.

Літ. 18.

Olha Ivanytska

Dr. Sc. (Public Administration), Professor, SESE "The Academy of Financial Management", National Technical University of Ukraine "Igor Sikorsky Kyiv Polytechnic Institute", Kyiv, Ukraine, omivanytska@gmail.com

ORCID ID: <http://orcid.org/0000-0002-6903-2452>

Tetiana Koshchuk

Ph. D. (Economics), SESE "The Academy of Financial Management", Kyiv, Ukraine, tvkoshchuk@gmail.com

ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0003-1013-4603>

APPLICATION OF IMF RECOMMENDATIONS AND WORLD EXPERIENCE IN FISCAL RISK MANAGEMENT PRACTICES

Abstract. The article presents the results of the analysis of international documents designed to resolve issues related to fiscal risk management, in particular the IMF's report "Analyzing and Managing Fiscal Risks – Best Practices". It contains a number of conclusions on fiscal risk management as well as publications of a report on fiscal risks

© Іваницька О. М., Кошук Т. В., 2018

and financial vulnerability. It is shown that it is necessary to take into account the recommendations of international organizations on practical steps to implement strategic and tactical measures to manage fiscal risks. The sequence of such actions is defined, in particular: identification of risks and their sources, determination of instruments of their mitigation, formation of the fiscal reserve. It is proved that the whole set of sources of fiscal risks in their groups should be identified while developing the fiscal risk management strategy. The necessity of taking into account the probability of materialization of each type of risk, assessment of the impact of unwanted events on the fiscal position of the country is substantiated. The main instruments of risk mitigation are listed, including direct restrictions, indirect constraints, transferring risks to other entities. The research shows that in the process of managing fiscal risks, it is necessary to develop appropriate institutional mechanisms, in particular the creation of a centralized fiscal risk monitoring body. The article presents data on a number of countries of different regions (Australia, Brazil, the Netherlands, Serbia, Philippines, Finland), whose experience shows the significant success in managing fiscal risks and publishing relevant reports. The necessity of the application by the Ukrainian Government of certain successful practices of the listed countries and IMF guidelines are substantiated.

Keywords: fiscal risks, fiscal risk management, financial vulnerability, IMF recommendations, identification of fiscal risks, materialization of risks.

JEL classification: F61, G28, O23.

О. М. Иваницкая

доктор наук по государственному управлению, профессор, заведующая отделом финансов институциональных секторов экономики НИФИ ГУНУ "Академия финансового управления", профессор кафедры теории и практики управления НТУУ "Киевский политехнический институт имени Игоря Сикорского", Киев, Украина

Т. В. Кошук

кандидат экономических наук, ведущий научный сотрудник отдела финансов институциональных секторов экономики НИФИ ГУНУ "Академия финансового управления", Киев, Украина

ПРИМЕНЕНИЕ РЕКОМЕНДАЦИЙ МВФ И МЕЖДУНАРОДНОГО ОПЫТА В ПРАКТИКЕ УПРАВЛЕНИЯ ФИСКАЛЬНЫМИ РИСКАМИ

Аннотация. В статье представлены результаты анализа международных документов, разработанных с целью урегулирования вопросов, связанных с управлением фискальными рисками, в частности отчета МВФ "Анализ и управление фискальными рисками – лучшие практики". Рассмотрены рекомендации международных организаций относительно принятия стратегических и тактических мер для управления такими рисками, а также обеспечения соблюдения требований касательно обнародования отчетов об этих рисках. Установлено, что при разработке стратегии управления фискальными рисками необходимо определить всю совокупность их источников по группам, обосновать использование инструментов смягчения рисков, бюджетное обеспечение рисков, которые нецелесообразно смягчать, или принятие во внимание рисков при обозначении целей налогово-бюджетной политики. Показано, что в процессе управления фискальными рисками целесообразно создать централизованный орган надзора и организовать контроль таких рисков. Приведен опыт ряда стран (Австралии, Бразилии, Нидерландов, Сербии, Филиппин, Финляндии), достигших успехов в управлении этими рисками и обнародовании соответствующих отчетов. Определены направления развития системы управления фискальными рисками для Украины.

Ключевые слова: фискальные риски, управление фискальными рисками, финансовая уязвимость, рекомендации МВФ, идентификация фискальных рисков, материализация рисков.

Розроблення стратегії ідентифікації фискальних ризиків та управління ними є одним із головних завдань фінансового управління, що потребує системних заходів Уряду України з урахуванням сучасних тенденцій, практик і наукового доробку, а досить високий рівень економічних ризиків посилює вимоги до ефективності таких заходів.

Науковий доробок з окресленої проблематики формують праці І. В. Богдана, С. С. Гасанова, Т. І. Єфименко, В. П. Кудряшова, І. О. Луніної та ін. [1–6]. У цій статті ми продовжуємо наводити результати досліджень щодо підвищення стійкості державних фінансів і управління фискальними ризиками, висвітлені, зокрема, в працях [7; 8]. Водночас перманентні зміни фінансового середовища в Україні та інших країнах зумовлюють потребу в періодичних публікаціях на цю тему та розроблення нових методичних підходів до оцінки таких ризиків і зменшення загроз їх негативних проявів. Отже, метою статті є обґрунтування напрямів та інструментів управління фискальними ризиками й оприлюднення відповідних звітів із урахуванням рекомендацій міжнародних організацій та найкращих практик.

У більшості наукових джерел з ризикології (наприклад, у праці [9]) виокремлюються два види економічних (фінансових) ризиків: неминучі та пов'язані з невизначеністю процесів ведення економічної діяльності. До перших відносять ризики втрат від землетрусів, пожеж, інших стихійних лих; контрагентів, недбалості працівників. Ці явища можна передбачити й застрахувати. Ризики другого виду пов'язані з втратами внаслідок зміни кон'юнктури ринку, попиту та пропозиції, коливання валютних і біржових курсів тощо та притаманні економічній діяльності; ймовірність їх виникнення й наслідки не можуть бути оцінені з високим рівнем точності.

Варто зауважити, що ризики обох видів важко спрогнозувати, як і передбачити їхній вплив на державні фінанси, й це підтверджується численними кризовими явищами та перманентною розбалансованістю державних фінансів. Разом із тим у практиці управління останніми роками спостерігається неповне розкриття інформації про фискальні ризики та недостатнє врахування їх у бюджетно-податковій політиці держави. Зазначене стосується не лише України, а й багатьох країн світу. Так, огляд практики управління фискальними ризиками та їх оприлюднення у 80 країнах світу, викладений у звіті МВФ “Аналіз та управління фискальними ризиками – найкращі практики” [10], засвідчив таке:

1. Лише близько 30 % країн з-поміж досліджених публікують кількісну оцінку фискальної вразливості. Більшість із них аналізує чутливість основних фискальних показників до індикативних змін окремих макроекономічних показників (інфляції, обмінних курсів, темпів зростання ВВП). Складніші аналітичні сценарії на основі моделей, що визначають вплив шоків на обрані макроекономічні показники в їх сукупності, використовують одиниці.

2. Тільки 28 % досліджуваних країн розкривають свої баланси, причому половина з них оприлюднює дані лише по фінансових активах і пасивах, ігноруючи такі важливі для аналізу індикатори, як вартість землі, пенсійні зобов'язання тощо.

3. Дві третини країн включають окремі результати аналізу специфічних фіскальних ризиків у бюджетну документацію. Утім, тільки 16 % країн оприлюднюють кількісні оцінки загроз для державних фінансів у розрізі специфічних та/або дискретних ризиків. У цих звітах зазвичай вказується величина можливих фіскальних втрат, проте не оцінюється ймовірність матеріалізації ризиків.

4. Близько 40 % досліджуваних країн оприлюднюють результати аналізу довгострокової фіскальної стійкості. В цій групі більше половини країн регулярно публікують довгострокові прогнози з урахуванням демографічних змін; окремі країни, приміром Австралія, Великобританія, США, застосовують множинні довгострокові сценарії змін доходів і видатків сектору загального державного управління на основі низки демографічних та інших припущень (зокрема, перегляду підходів до фінансування охорони здоров'я).

Підходи до управління фіскальними ризиками потребують системної корекції. Їх упровадження в Україні повинне базуватися на рекомендаціях міжнародних організацій і успішному міжнародному досвіді. Крім того, має бути застосований сучасний науковий апарат прогнозування й планування з урахуванням перспективних державних програм соціально-економічного розвитку країни, моделювання параметрів динаміки макроекономічних змін, сценарних методів прогнозування.

Управління фіскальними ризиками має свої особливості. Згідно з підходом МВФ, відповідні заходи повинні бути систематизованими та здійснюватися в чіткій послідовності [10]:

Крок 1. Виявлення ризиків та їх кількісне оцінювання.

Крок 2. Пом'якшення впливу шоків шляхом запровадження прямих і непрямих обмежень, а також перекидання ризиків на інших суб'єктів.

Крок 3. Формування бюджетного забезпечення (фіскального резерву) стосовно ризиків, щодо яких недоцільно застосовувати прямі й непрямі обмеження або котрі недоречно перекидати на інших суб'єктів.

Крок 4. Врахування ризиків, щодо котрих недоцільно робити кроки 2 і 3, при встановленні цілей податково-бюджетної політики.

При розробленні стратегії управління фіскальними ризиками слід передбачити визначення всієї сукупності джерел таких ризиків за їх групами, а саме: зовнішні й внутрішні макроекономічні ризики; ризики, що пов'язані з фінансовим сектором і окремо з банківським сектором; ризики доходів і видатків сектору загального державного управління; ризики, пов'язані з управлінням державним боргом, а також наданням державних гарантій; ризики, зумовлені діяльністю державних підприємств і управлінням державним майном; ризики державно-приватного партнерства (ДПП); ризики, пов'язані із фінансуванням органів місцевого самоврядування (ОМС); ризи-

ки, які пов'язані з природними катастрофами та екологічними проблемами; ризики, що виникають унаслідок юридичних процесів і процедур; інституціональні ризики [8].

Варто врахувати ймовірність матеріалізації кожного виду ризиків та оцінити можливий вплив таких небажаних подій на фінансову позицію країни. При розробленні стратегії також слід зважати на те, що фінансові ризики є коваріативними. Криза фінансового сектору зазвичай спричиняє матеріалізацію інших шоків, таких як погіршення фінансового стану державних підприємств і загострення фінансових проблем ОМС, що, у свою чергу, зумовлює виникнення додаткових зобов'язань держави. Вплив фінансових загроз часто має нелінійний характер, що ускладнює використання прогнозних методів, котрі базуються на пропорційності глибини макроекономічного шоку та його фінансових наслідків. Оцінка останніх, відповідно, є доволі приблизною й має велику похибку. Отже, від системності ідентифікації фінансових ризиків, повноти їх аналізу та оцінювання можливих втрат унаслідок їх негативного впливу, а також від розроблення дієвих і якомога точніших прогнозів їх матеріалізації залежить реалізація подальших кроків уряду щодо підвищення стійкості державних фінансів та забезпечення макроекономічної стабільності.

Після окреслення кола фінансових ризиків, матеріалізація яких може посилити розбалансованість державних фінансів, фахівці МВФ рекомендують визначитися з тим, чи доцільно вдаватися до *пом'якшення ризиків*. Існує широкий спектр інструментів такого пом'якшення, використання котрих не є взаємовиключним. Розробники податково-бюджетної політики можуть комбінувати заходи для пом'якшення впливу окремих шоків. Вибір інструментів має залежати від особливостей економіко-інституціонального середовища країни, її інституційних можливостей, характеристик фінансових ризиків, оцінки витрат/вигід застосування процедур їх пом'якшення, використання інших заходів з управління ризиками. Інструменти пом'якшення можна згрупувати за трьома категоріями [10]:

1. Прямі обмеження. Ці інструменти зазвичай використовуються для повного контролю дій уряду з метою мінімізації певного ризику та найефективніші в разі, коли загрози є ендогенними відносно державного сектору. Зокрема, більшість країн встановлює обмеження щодо надання державних гарантій за позиками та контролює ці процеси, а також обмежує обсяги запозичень ОМС і вимагає від останніх дотримання низки фінансових правил (щоправда, не всі країни застосовують санкції в разі порушення цих правил). Деякі країни встановлюють мінімальні стандарти банківського кредитування, обмежують накопичення явних зобов'язань державними підприємствами та умовні зобов'язання держави при реалізації проектів ДПП. Іншим прикладом прямого контролю є встановлення обмежень щодо платежів, пов'язаних із державним страхуванням.

2. Непрямі обмеження (правила, стимули та інші непрямі заходи). Розроблено досить широкий перелік таких інструментів залежно від виду ризику.

Вони застосовуються переважно тоді, коли фіскальний ризик породжений діяльністю суб'єктів господарювання приватного сектору. Переважна більшість країн за допомогою таких інструментів регулює діяльність інституцій банківського сектору (наприклад, шляхом встановлення нормативів кредитування й підвищення вимог до обсягу власного капіталу для системно важливих банків). Загальною практикою є також закріплення чітких технічних вимог щодо будівництва на територіях із підвищеною небезпекою настання стихійних лих або прийняття екологічних стандартів, що в цілому мінімізує витрати на покриття збитків. Окрім того, може відбуватися стягнення гарантійних платежів чи страхових внесків із метою мінімізації ризику для тих, хто отримує вигоду від державного андеррайтингу.

3. Перекладання ризиків на інших суб'єктів (перенесення, розподіл ризиків або механізми страхування й хеджування). Ці інструменти застосовуються не так часто, як описані вище. Порівняно невелика група країн пере страхує або сек'юритизує свій портфель кредитних гарантій, при цьому майже 60 % із них вимагають від бенефіціаріїв надання застави. Дуже мало країн-експортерів товарів вдаються до хеджування товарного цінового ризику. Водночас, переважна більшість країн страхує державні активи від наслідків стихійних лих.

Наступним кроком в управлінні фіскальними ризиками є *формування бюджетного забезпечення (фіскального резерву)* для ризиків, щодо котрих недоцільно застосовувати прямі й непрямі обмеження чи які недоречно перекладати на інших суб'єктів. Формування такого забезпечення може відбуватися у формі: передбачення відповідних видатків у бюджеті; створення бюджетного резерву для тих помірних за масштабами ризиків, що здатні матеріалізуватися (приміром, для ліквідації наслідків стихійних лих); визначення обсягів бюджетної підтримки щодо умовних зобов'язань держави; резервування фінансових ресурсів на покриття витрат, пов'язаних із можливою матеріалізацією великих фіскальних ризиків.

Нарешті, потрібно оцінити можливості *врахування ризиків, щодо яких недоцільно робити кроки 2 і 3, при встановленні цілей податково-бюджетної політики*. Окремі фіскальні ризики, в т. ч. фінансової кризи, можуть бути надто масштабними, щоб створювати для них фінансове забезпечення, занадто дорогими для пом'якшення або важкопрогнозованими з достатньою точністю. Необхідно враховувати ці ризики при визначенні довгострокових показників державного боргу або, принаймні, гарантувати боргову безпеку за допомогою фіскальних правил. Разом із тим такі управлінські рішення повинні залежати не лише від величини ризику, пов'язаного із загрозою розбалансованості державних фінансів, а й від ступеня політичного ризику, тож і від реальних можливостей фінансової стабілізації за рахунок скорочення державного боргу.

Заходи з управління фіскальними ризиками можна теж згрупувати за трьома напрямками: зниження ймовірності матеріалізації ризиків (шляхом прямого контролю діяльності державного сектору й непрямих обмежень);

зменшення можливого впливу на державні фінанси (за допомогою страхових механізмів та інструментів фінансових ринків, встановлення стандартів у будівництві); розширення фіскального простору для нівелювання ризиків (формування бюджетного забезпечення, створення резервних фондів, закріплення меж зростання державного боргу) [11].

Для забезпечення ефективності управління фіскальними ризиками важливо отримати інформацію про витрати, пов'язані з мінімізацією ризиків, і вигоди від реалізації таких заходів. Є багато причин неможливості нівелювання фіскальних ризиків та нераціональності створення великих фінансових резервів для покриття всіх втрат за будь-яких сценаріїв фінансового стресу, зокрема такі:

1. У разі провалів ринку уряду зазвичай беруть на себе ризик за нижчою ціною, ніж інші сторони. Це стосується переважно тих випадків, коли ризики важко спрогнозувати та визначити кількісно; коли достеменно не відомо, які фактори призводять до криз на ринках; коли наслідки впливу ризиків можуть бути катастрофічними (наприклад, потужні землетруси чи інші стихійні лиха, тероризм у великих масштабах).

2. Усунення всіх ризиків, пов'язаних із функціонуванням фінансової системи, може вимагати такої суми на страхування депозитів, вимог до капіталу та ін., що не виправдано пригнічуватиме створення фінансової бази для збільшення обсягів кредитування.

3. Уряди можуть брати на себе ризики з міркувань макроекономічної стабільності (приміром, даючи змогу автоматичним стабілізаторам здійснювати буферизацію економічного циклу або коригуючи надання гарантій за депозитами, щоб регулювати банківські операції під час кризи).

4. Політика управління фіскальними ризиками має також враховувати ступінь соціального ризику й фактор часу. Суспільства з високим рівнем національного доходу можуть бути менше занепокоєні настанням ризиків, котрі є мало ймовірними та матеріалізація яких здатна призвести до істотних фіскальних втрат. Водночас, у країнах із яскраво вираженою тенденцією старіння населення суспільство може стикатися з більшими загрозами в майбутньому, ніж у інших державах.

Якщо говорити про підхід щодо покладання ризику на певного суб'єкта, то загальний принцип його використання полягає в такому. Коли ринки добре функціонують, фіскальний ризик мусить узяти на себе та сторона, котра має найкращі можливості і стимули управляти ним. Це повинен бути економічний суб'єкт, що здатний найвідчутніше знизити ймовірність матеріалізації ризику або його вплив та який має найкращі можливості для покриття витрат [12]. Наприклад, у ДПП ризики проекту, пов'язані з будівництвом і проектуванням, повинні покладатися на приватний сектор, тимчасом як ризики, пов'язані з регуляторними змінами й політичним фактором, що впливають на конкретні проекти, може брати на себе держава.

Рішення уряду щодо того, чи брати на себе ризик повністю, чи пом'якшити його, чи передбачити фінансове забезпечення стосовно нього, варто ухва-

лювати після оцінки ймовірних витрат і вигід. Для країн із гнучкою політикою й порівняно безпроблемним доступом до міжнародних фінансових ринків підвищення ставок податків або активізація державного запозичення для покриття витрат у разі матеріалізації фіскальних ризиків може коштувати дешевше, ніж страхування останніх. Але така зміна ставок оподаткування веде до додаткових витрат економічних суб'єктів, що не можна вважати найкращою політикою під час кризи. Разом із тим завчасне накопичення бюджетних резервів дає змогу уникнути посилення податкового навантаження. Створення резервних фондів також здатне підвищити фінансову стабільність у країнах, де не буде легкого вільного доступу до міжнародних ринків капіталу під час рецесії. Для таких країн теж може бути доцільним пом'якшення фіскальних ризиків за зменшення обсягів фінансових ресурсів у резервних фондах. У свою чергу, вибір стратегії управління такими ризиками шляхом пом'якшення має залежати від інформації про ймовірність матеріалізації ризику. Інструменти страхування можуть бути прийнятними щодо ризиків, здатних спричинити великі фіскальні втрати, проте з низькою ймовірністю, оскільки вартість страхування, як правило, зменшується зі зниженням імовірності втрат [13].

У разі прийняття на себе фіскального ризику уряд повинен намагатися також мінімізувати моральні ризики. Останні виникають тому, що та юридична особа, з котрої ризики перекладаються на державу, фактично мінімізує фінансову відповідальність за результати своєї діяльності, через що послаблюються її стимули до запобігання збитків і зростає спокуса проведення ризикових операцій. Для управління моральним ризиком уряд має забезпечити прийняття тією юридичною особою, яка може впливати на ймовірність настання небажаної події або коригувати її наслідки, певного ризику. Держава може наполягати, щоб економічні суб'єкти брали певну участь у грі, зокрема надаючи лише часткові гарантії чи вимагаючи здійснення страхових внесків.

Зауважимо, що для ефективного й комплексного управління фіскальними ризиками потрібні належні інституційні механізми. Відповідна організаційна інфраструктура залежить від особливостей економіко-інституціонального середовища країни та державного управління. Рекомендовані МВФ заходи передбачають [10]:

1. Розроблення політики управління фіскальними ризиками. Уряди мають окреслити умови, за яких вони готові взяти на себе низку фіскальних ризиків. Так, державні гарантії за кредитами й пільгові державні кредити Канади надаються тільки тоді, коли установа-реципієнт доведе, що її проєкт не може бути профінансований на прийнятних умовах без державної позики чи гарантії.

2. Чітке визначення відповідальності. Конкретні підрозділи державних органів і галузеві міністерства повинні відповідати за ідентифікацію, оцінку, аналіз та моніторинг окремих фіскальних ризиків, що належать до сфери їх компетенції, оскільки фахівці напевне будуть спроможні контролювати

такі специфічні для конкретної галузі ризику й управляти ними. Втім, є сфери, наприклад нагляд за діяльністю держпідприємств або проектами ДПП, у котрих централізація функції нагляду в міністерстві фінансів здатна підвищити ефективність реалізації управлінських заходів за рахунок економії на масштабі.

3. Створення централізованого органу нагляду за фінансовими ризиками. Навіть тоді, коли управління фінансовими загрозами закріплене за конкретними міністерствами, є об'єктивна потреба в централізації моніторингу та управління ризиками загалом у єдиному органі [13]. Це дає змогу оцінити сукупний вплив фінансових ризиків, виявити системні зв'язки між їх видами й характер їх взаємодії. Функціонування такого органу також полегшує визначення того, чи ризики, котрі мають різне походження, компенсують вплив один одного (у зв'язку з чим зникає потреба в їх пом'якшенні). Таку контролюючу роль можна покласти на певний підрозділ або наглядовий комітет високого рівня, створивши умови для моніторингу модифікації фінансових ризиків, визначення індикаторів попередження їх виникнення та відпрацювання заходів із реагування на них. На вказаний підрозділ може бути покладене завдання оцінити, чи є обрані практики мінімізації фінансових ризиків адекватними (ефективними), а також надання пропозицій щодо вдосконалення застосування управлінських заходів, якщо в цьому є потреба.

4. Забезпечення централізованого контролю основних фінансових ризиків. Повноваження з прийняття рішень щодо управління фінансовими ризиками, що їх покладають на уряд, повинні надаватися, приміром, міністру фінансів або іншим вищим посадовим особам уряду. Це особливо важливо під час підготовки рішень з обмеження фінансових ризиків. Процес оцінки таких ризиків (у розрізі макроекономічних і окремих специфічних) має стати частиною бюджетного процесу.

Зазначене доводить обов'язковість застосування підходу, що ґрунтується на оцінці фінансових ризиків як складової формування податково-бюджетної політики. Велике значення при цьому слід надавати вибору відповідних пріоритетів країнами, котрі мають намір підвищити ступінь розкриття, аналізу фінансових ризиків і управління ними. Згідно з рекомендаціями МВФ, зусилля щодо нарощування потенціалу в окреслених сферах повинні бути адаптовані до рівня розвитку країни та особливостей проявів її фінансових ризиків.

Країни з низьким рівнем економічного розвитку та інші, де існують обмежені практики розкриття фінансових ризиків, мають зосереджуватися передусім на аналізі чутливості до макроекономічних ризиків, особливо для з'ясування можливих фінансових наслідків від індикативних шоків унаслідок зміни цін і обсягів експорту їх основних товарів. Урядам таких країн потрібно також докладати зусиль для досягнення фінансового балансу, початково фокусуючись на боргових зобов'язаннях та ліквідних фінансових активах, а також відображенні інших фінансових активів у порядку зменшення ліквідності й зобов'язань держави від найбільших до найменших.

Окрім того, цій групі країн важливо поліпшувати проведення оцінки та розкриття основних умовних зобов'язань держави, таких як гарантії за державними позиками, зобов'язання за проектами ДПП і програмами страхування від стихійних лих.

Наведемо окремі приклади зарубіжного досвіду врахування зазначених рекомендацій МВФ. Координаційний комітет з розвитку бюджету *Філіппін* (The Philippines Development Budget Coordination Committee) опублікував Огляд фіскальних ризиків у 2016 р., де наведено описову характеристику широкого кола фіскальних ризиків, зокрема ДПП і стихійних лих [14]. Міністерство фінансів *Сербії* включило короткий звіт про фіскальні ризики у своє щорічне видання "Фіскальна стратегія". У звіті обговорюються макроекономічні ризики, в т. ч. потенціальний вплив інфляції на номінальний ВВП, та інші фіскальні ризики, зокрема пов'язані зі зменшенням зайнятості. Втім, у публікації відсутній аналіз умовних зобов'язань [14].

Країни, які збирають додаткову інформацію про джерела фіскальних ризиків і активно розвивають свій аналітичний потенціал, повинні почати розробляти різні макрофіскальні сценарії на основі ймовірних шоків для низки макроекономічних змінних, що поліпшить їхні фіскальні прогнози. Країни з великими запасами природних ресурсів та/або значними пенсійними зобов'язаннями держави теж можуть розглянути питання щодо внесення їх до балансів та проаналізувати їх вплив на довгострокову фіскальну стабільність. Такі країни мають не лише готувати відповідні звіти, а й прогнозувати зміни у фінансових активах держави, її зобов'язаннях, фінансовій ліквідності й чистій вартості активів з огляду на важливість цих показників для підвищення довіри до уряду та дохідності суверенних облігацій. Вони також повинні підготувати узагальнену інформацію з кількісними оцінками, що розкривають вартість явних і неявних умовних зобов'язань держави, особливо тих із останніх зобов'язань, котрі пов'язані з діяльністю держпідприємств, функціонуванням ОМС та фінансового сектору.

Як приклад можна навести *Бразилію*, котра належить до групи країн із високим ступенем розкриття публічної фінансової інформації. З 2002 р. тут оприлюднюється річний звіт про фіскальні ризики (FRS), що робить Бразилію піонером у наданні такої інформації. Річний звіт публікується як додаток до Закону про керівні принципи бюджету, котрий у квітні кожного року подається виконавчим органом до Конгресу. Вимога щодо оприлюднення FRS закріплена в Законі про фіскальну відповідальність Бразилії (прийнятий у 2000 р.), яким передбачена оцінка умовних зобов'язань і основних фіскальних ризиків, що можуть вплинути на поточний бюджет [15].

В *Австралії* сценарний аналіз впливу фіскальних ризиків і звіт про них був підготовлений у вигляді додатка до річного бюджету. В цьому звіті увага зосереджена на умовних зобов'язаннях та активах, окрім того, де тільки можливо, наводиться кількісна оцінка ризиків [14].

Країни, що мають деталізовану інформацію про фіскальні ризики й потенційні можливості для їх моделювання, повинні фокусуватися на вклю-

ченні аналізу ризиків у процес розроблення податково-бюджетної політики. Зазначене передбачає розкриття ймовірних мінімальних і максимальних значень макроекономічних та фіскальних показників, підготовку комплексних балансів усіх активів і фінансових зобов'язань, у т. ч. соціальних виплат; оприлюднення фіскальних ризиків не лише в частині розміру явних та неявних умовних зобов'язань держави, а й оцінки ймовірності їх матеріалізації, якщо це можливо; проведення періодичних стрес-тестів стійкості державних фінансів, котрі поєднуюватимуть дослідження виникнення стохастичних шоків, які пов'язані із взаємообумовленістю ключових макроекономічних показників, із потребою у фінансуванні умовних зобов'язань з огляду на кон'юнктурні зміни. Такий аналіз повинен містити розгляд наслідків зазначених потрясінь, особливо в питаннях зміни ліквідності активів і платоспроможності держави, стійкості її фінансів, а також використовуватися для інформування суспільства про встановлення довгострокових фіскальних індикаторів та для визначення фіскальної позиції держави в її середньострокових фінансових планах і річних бюджетах.

Зазначимо, що у 2011 р. Міністерство фінансів Нідерландів за підтримки фіскальної ради (Центрального бюро планування) й центрального банку країни опублікувало звіт щодо аналізу ризиків державних фінансів [16], у якому:

– наведено основні джерела ризиків для державних фінансів: такі, котрі безпосередньо виникають унаслідок певних подій у економіці, а також ті, що можуть матеріалізуватися через втручання уряду в разі економічних шоків (наприклад, у банківській системі) або надання державних гарантій (приміром, Національна схема гарантування іпотечних кредитів, згідно з якою у 2010 р. покривалося менш ніж 70 % іпотечних кредитів);

– оприлюднено три різних сценарії моделювання шоків, котрі були розроблені з метою ілюстрації того, що станеться у випадку кількох потрясінь одночасно. Ці сценарії вийшли за рамки аналізу ризиків, які розкривалися раніше. В них увага зосереджувалася на великих шоках (“відкаліброваних”, щоб відобразити нещодавні чи майбутні передбачувані економічні кризи), аналізувалися непрямі наслідки втручання уряду у функціонування фінансового сектору та надання гарантій;

– підбито підсумок управління фіскальними ризиками в Нідерландах, зокрема оцінено зусилля з посткризового реформування фінансового сектору, фінансового управління з боку органів Європейського Союзу, зміну політики надання урядових гарантій і відновлення фіскального простору, який був “роз’їдений” упродовж кризи й періоду подолання її наслідків.

Імітації показали, що один серйозний шок може спричинити підвищення рівня державного боргу країни до 80–95 % ВВП зі стабілізацією цього показника. Було підкреслено також, наскільки важливими є такі кроки, як розширення фіскального простору та політика раціонального управління ризиками.

Міністерство фінансів *Фінляндії* з 2015 р. складає короткий Огляд основних фіскальних ризиків та зобов'язань держави як доповнення до щорічного Генерального фіскального плану. В Огляді наводяться результати аналізу

фіскальних ризиків і зобов'язань, а також, де можливо, оцінка ризиків. Насамперед досліджуються ризики, пов'язані з економічним розвитком, окрім того, визначається чутливість державних фінансів до економічних циклів. Якщо це методично можливо, надається кількісна оцінка такої чутливості. Зокрема, у 2015 р. було повідомлено, що непередбачене падіння ВВП на 1 в. п. здатне погіршити збалансованість державних фінансів на 0,6 % [17]. Огляд також містить аналіз розвитку фінансового сектору країни. Оскільки його активи становили 356 % ВВП, що порівняно з міжнародними стандартами є значною величиною, ризики, пов'язані з цим сектором, можуть призводити до непередбачуваних наслідків. З'ясовано, що за фінансової кризи останні можуть спровокувати ризик ліквідності [17].

Отже, вимоги МВФ щодо ідентифікації, оцінки та оприлюднення інформації про фіскальні ризики виконуються тільки окремими урядами, хоча певні кроки щодо підготовки звіту про фіскальні ризики, котрі забезпечують прозорість державних фінансів, зроблено в багатьох країнах.

Окрім кращої поінформованості про джерела й масштаби впливу фіскальних ризиків, уряди можуть розширити потенціал щодо управління ними, зокрема їх пом'якшення. Як і стосовно аналізу, пріоритетні напрями вдосконалення управління такими ризиками повинні визначатися рівнем економічного розвитку країни, специфікою фіскальних ризиків та оцінок витрат і вигід вжиття заходів із пом'якшення ризиків. Однак фахівці МВФ виокремили узагальнені пріоритети [10].

Країнам із низьким рівнем доходу краще застосовувати підходи, які передбачають чіткіший прямий контроль виникнення потенційних фіскальних ризиків, включаючи законодавчо встановлені обмеження, а також контроль щодо надання гарантій за державними позиками й зобов'язань за проектами ДПП, залучення позик ОМС і державними підприємствами та інших явних умовних зобов'язань.

Країни, що розвиваються, та з транзитивною економікою, котрі освоїли базові інструменти мінімізації фіскальних ризиків, можуть активніше вдаватися до використання часткових гарантій і внесків економічних суб'єктів, страхування від стихійних лих та інструментів хеджування для поліпшення управління ризиками і зменшення їх можливого впливу, коли ризик матеріалізується.

Зокрема, відповідно до ст. 34 Закону про фіскальну відповідальність *Бразилії*, центральному банку заборонено випускати державні цінні папери. Ст. 35 цього закону обмежує фінансові операції між членами Федерації, а ст. 36 – між членами Федерації й державними фінансовими установами [18]. Становить інтерес також управління невиплаченими зобов'язаннями *Бразилії* (ст. 42). Раніше чиновники, чий термін перебування на посаді спливав, брали на себе зобов'язання, що їх повинні були виконувати наступники. Закон про фіскальну відповідальність обмежує взяття зобов'язань щодо здійснення чиновниками видатків протягом останніх двох чотиримісячних періодів терміну перебування на посаді.

Найважливішою з точки зору управління фінансовими ризиками є ст. 44 зазначеного закону, де окреслено засади управління державними активами. Відповідно до неї, доходи від капіталу, отримані від передання майна або прав, котрі включають державні активи, не повинні використовуватися на фінансування поточних видатків. Отже, доходи від приватизації не можуть бути надані для оплати праці, а також погашення заборгованості (проте можуть використовуватися на амортизацію державного боргу) [18].

На підставі викладеного доходимо таких висновків. Уряди країн, які створили належні інституційні системи управління фінансовими ризиками, мають можливість сфокусуватися на повнішому їх врахуванні при встановленні цілей податково-бюджетної політики та відобразити це в середньострокових фінансових планах. Такі дії включають, у т. ч., виокремлення в бюджетах і фінансових звітах статей, пов'язаних із потенційними майбутніми витратами (покриття гарантованих державою позик, платежів за проектами ДПП, субсидій держпідприємствам чи видатків на ліквідацію наслідків стихійних лих і техногенних катастроф).

Україна, як і інші країни, котрі роблять початкові кроки в управлінні фінансовими ризиками, має передусім підвищити інституційну спроможність щодо оцінки таких ризиків та управління ними за допомогою створення відповідних централізованих підрозділів у органах державної влади. Ця вимога може передбачати виконання підрозділами фінансового відомства низки завдань, а саме: здійснення моніторингу й аналізу ризиків, розроблення та реалізація політики їх мінімізації, формування бюджетного забезпечення щодо ризиків, які недоцільно пом'якшувати, або врахування решти ризиків при встановленні цілей податково-бюджетної політики. Функціонування зазначених підрозділів полегшить проведення регулярних консультацій із вищими посадовими особами держави та розробниками податково-бюджетної політики, дасть змогу оцінити наявні й нові ризики, а також погодити заходи з управління ними. Варто дотримуватися рекомендацій МВФ та інших міжнародних організацій щодо підготовки звітів про фінансові ризики і включення оцінки останніх у головні фінансові документи країни. При цьому потрібно наводити узагальнену інформацію з кількісними оцінками, що розкривають вартість явних та неявних умовних зобов'язань держави, особливо тих із них, котрі пов'язані з діяльністю державних підприємств, функціонуванням ОМС і фінансового сектору.

В Україні доцільно також (за прикладом Нідерландів) розробити сценарії моделювання шоків у результаті небажаних подій та їх коваріативного впливу на державні фінанси й соціально-економічний розвиток країни. Повинні бути розроблені сценарії, котрі враховуватимуть настання економічної кризи, збільшення зовнішнього боргу та значне зростання заборгованості держпідприємств. Окрім того, слід проаналізувати наслідки "ручного" регулювання діяльності фінансового сектору, надання державних гарантій. Прогнозовані результати такого розвитку подій (у сценарному відображенні) мають бути оприлюднені та доступні для аналізу фахівцям із

фінансового управління. Мінімізувати фінансові ризики варто насамперед шляхом контролю надання гарантій за державними позиками, зобов'язань за проектами ДПП, залучення позик держпідприємствами та інших явних умовних зобов'язань.

Список використаних джерел

1. Богдан І. В., Яра Т. Ю., Коноваленко Д. В. Діагностика стану сектору загального державного управління України. *Фінанси України*. 2016. № 4. С. 27–49.
2. Гасанов С. С., Кудряшов В. П. Обмеження дефіциту бюджету в умовах фінансових ризиків. *Наукові праці НДФІ*. 2015. № 3. С. 5–14.
3. Гасанов С. С. Фінансові ризики та фінансове таргетування в системі управління державними фінансами за умов інституціональної невизначеності. *Наукові праці НДФІ*. 2017. № 2. С. 5–24.
4. Єфименко Т. І. Фінансовий простір антикризового регулювання : монографія / ДННУ “Акад. фін. упр.”. Київ, 2012. 332 с.
5. Єфименко Т. І. Фінансовий простір і стабілізація державних фінансів. *Фінанси України*. 2017. № 9. С. 7–28.
6. Луніна І. О. Ризики довгострокової платоспроможності держави. *Фінанси України*. 2017. № 4. С. 7–20.
7. Іваницька О. М., Кошук Т. В. Управління фінансовими ризиками, пов'язаними з діяльністю державних підприємств в Україні. *Фінанси України*. 2017. № 2. С. 64–80.
8. Іваницька О. М., Кошук Т. В. Методологічні засади ідентифікації фінансових ризиків. *Фінанси України*. 2018. № 6. С. 45–57.
9. Проскура В. Ф., Білак Р. Г. Методологічні підходи до управління ризиками. *Економіка і суспільство*. 2017. Вип. 9. URL: http://economyandsociety.in.ua/journal/9_ukr/102.pdf.
10. Analyzing and Managing Fiscal Risks – Best Practices / IMF. 2016, June. URL: <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2016/050416.pdf>.
11. Cangiano M. Disclosing and Managing Fiscal Risks. Rome, February 6-8, 2017. URL: http://www.rgs.mef.gov.it/_Documenti/VERSIONE-I/Comunicazione/Workshop-e-convegni/Seminario_2017-02-6_8/04_-_Disclosing_and_Managing_Fiscal_Risks_-_Cangiano.pdf.
12. Fiscal risks: sources, disclosure, and management / A. Cebotari et al. (eds.) ; Fiscal Affairs Dept. Washington, D. C. : International Monetary Fund, 2008. URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/dp/2009/dp0901.pdf>.
13. Cebotari A. Contingent Liabilities: Issues and Practice. *IMF Working Paper*. 2008. No. 245. URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2008/wp08245.pdf>.
14. What should our Fiscal risks report cover? *OBR Discussion Paper*. 2016. No. 2. Oct. URL: https://obr.uk/docs/dlm_uploads/Fiscal-risks-discussion-paper-1.pdf.
15. Guillermo J., Murillo V. The Brazilian Federal Budgetary Process. Minerva Program. Spring 2011 / The George Washington University, IBI – The Institute of Brazilian Business & Public Management Issues. URL: https://www2.gwu.edu/~ibi/minerva/Spring2011/Juan_Murillo.pdf.
16. The Government finances shock proof : A risk analysis of the Dutch public finances, Ministry of Finance (Netherlands), 2011. URL: https://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&ved=2ahUKEwjr56vM_bDeAhUBFyWkHe5PAfQQFJAeGQICRAC&url=https%3A%2F%2Fenglish.dsta.nl%2Fbinaries%2Fdsta-english%2Fdocuments%2Fpublication%2F2011%2F09%2F16%2Fthe-government-finances-shock-proof%2Fthe-government-finances-shock-proof.pdf&usq=AOvVaw22bF3tpnGjdCZwYR6A9H0B.
17. General Government Fiscal Plan 2016–2019, Ministry of Finance, Finland, April 2015.
18. Fiscal Responsibility Law. URL: <http://www.v-brazil.com/government/laws/LRF.html>.

References

1. Bohdan, I. V., Yara, T. Yu., & Konovalenko, D. V. (2016). Diagnostics of general government position in Ukraine. *Finance of Ukraine*, 4, 27–49 [in Ukrainian].
2. Gasanov, S. S., Kudriashov, V. P. (2015). The budget deficit restrictions in conditions of fiscal risks. *RFI Scientific Papers*, 3, 5–14 [in Ukrainian].
3. Gasanov, S. S. (2017). Fiscal risks and fiscal targeting in the system of public finance management under institutional uncertainty. *RFI Scientific Papers*, 2, 5–24 [in Ukrainian].
4. Iefymenko, T. I. (2012). *Fiscal space for anti-crisis regulation*. Kyiv: DNNU “Akademiia finansovoho upravlinnia” [in Ukrainian].
5. Iefymenko, T. I. (2017). Fiscal space and stabilization of public finance. *Finance of Ukraine*, 9, 7–28 [in Ukrainian].
6. Lunina, I. O. (2017). Risks of the long-term solvency of the state. *Finance of Ukraine*, 4, 7–20 [in Ukrainian].
7. Ivanytska, O. M., Koshchuk, T. V. (2017). Fiscal risks management related to activities of state enterprises in Ukraine. *Finance of Ukraine*, 2, 64–80 [in Ukrainian].
8. Ivanytska, O. M., Koshchuk, T. V. (2018). Methodological grounds of fiscal risks identification. *Finance of Ukraine*, 6, 45–57 [in Ukrainian].
9. Proskura, V. F., Bilak, R. H. (2017). Methodological approaches to risk management. *Economy and Society*, 9. Retrieved from http://economyandsociety.in.ua/journal/9_ukr/102.pdf [in Ukrainian].
10. IMF. (2016, June). *Analyzing and Managing Fiscal Risks – Best Practices*. Retrieved from <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2016/050416.pdf>.
11. Cangiano, M. (2017, February 6-8). *Disclosing and Managing Fiscal Risks*. Rome. Retrieved from http://www.rgs.mef.gov.it/_Documenti/VERSIONE-1/Comunicazione/Workshop-e-convegna/Seminario_2017-02-6_8/04_-_Disclosing_and_Managing_Fiscal_Risks_-_Cangiano.pdf.
12. Cebotari, A. et al. (Eds.). (2008). *Fiscal risks: sources, disclosure, and management*. Washington, D. C.: International Monetary Fund. Retrieved from <https://www.imf.org/external/pubs/ft/dp/2009/dp0901.pdf>.
13. Cebotari, A. (2008). Contingent Liabilities: Issues and Practice. *IMF Working Paper*, 245. Retrieved from <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2008/wp08245.pdf>.
14. What should our Fiscal risks report cover? (2016, October). *OBR Discussion Paper*, 2. Retrieved from https://obr.uk/docs/dlm_uploads/Fiscal-risks-discussion-paper-1.pdf.
15. Guillermo, J., Murillo, V. (2011). *The Brazilian Federal Budgetary Process*. The George Washington University, IBI – The Institute of Brazilian Business&Public Management Issues. Retrieved from https://www2.gwu.edu/~ibi/minerva/Spring2011/Juan_Murillo.pdf.
16. Ministry of Finance of Netherlands. (2011). *The Government finances shock proof: A risk analysis of the Dutch public finances*. Retrieved from https://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&ved=2ahUKewjr56vM_bDeAhUBFywKHe5PAfQQFjAAegQICRAC&url=https%3A%2F%2Fenglish.dsta.nl%2Fbinaries%2Fdsta-english%2Fdocuments%2Fpublication%2F2011%2F09%2F16%2Fthe-government-finances-shock-proof%2Fthe-government-finances-shock-proof.pdf&usg=AOvVaw22bF3tpnGjdCZwYR6A9H0B.
17. Ministry of Finance of Finland. (2015, April). *General Government Fiscal Plan 2016–2019*.
18. Fiscal Responsibility Law. (n. d.). *www.v-brazil.com*. Retrieved from <http://www.v-brazil.com/government/laws/LRF.html>.