

СЕРЕДНЬОСТРОКОВА СТРАТЕГІЯ управління державним боргом на 2018–2020 роки

Загальна частина

Середньострокова стратегія управління державним боргом на 2018–2020 роки (далі – Стратегія) – це інструмент, розроблений Міністерством фінансів України (далі – Мінфін) для оцінки поточного стану та динаміки державного боргу України та визначення цілей, завдань й заходів у середньостроковій перспективі з метою оптимізації структури державного боргу з точки зору співвідношення вартості обслуговування та ризиків при збереженні прийнятного рівня боргового навантаження.

Стратегія реалізується в контексті макроекономічної стабілізації. Після реструктуризації державного боргу України у 2015 році стає помітним вплив програми структурних реформ, а українська економіка стала на шлях стійкого економічного зростання. Економічне відновлення країни супроводжується підтримкою з боку міжнародних організацій, в т. ч. у формі надання кредитів на пільгових умовах.

У 2017 році відбулося успішне повернення країни на міжнародні ринки капіталу шляхом розміщення облігацій зовнішньої державної позики (далі – ОЗДП) на суму 3 млрд. дол. США, при чому попит інвесторів майже в 3 рази перевищив оголошену суму розміщення. У цьому ж році було здійснено першу в історії України активну операцію з управління державним боргом шляхом викупу ОЗДП з терміном погашення в 2019 та 2020 роках на суму 1,6 млрд. дол. США.

Також було проведено обмін облігацій внутрішньої державної позики (далі – ОВДП), що перебувають у портфелі Національного банку України (далі – НБУ), загальною вартістю 219,6 млрд. грн. (далі – репрофайлінг).

У середньостроковій перспективі основною метою України в управлінні державним боргом стане залучення необхідного фінансування за найнижчої можливої вартості з урахуванням ризиків. У зв'язку з цим визначено 4 основні цілі управління державним боргом:

1. *Збільшення частки державного боргу у національній валюті.*
2. *Продовження середнього строку до погашення і забезпечення рівномірного графіка погашення державного боргу.*
3. *Залучення довгострокового пільгового фінансування.*
4. *Продовження розвитку міцних взаємовідносин з інвесторами та подальше удосконалення політики управління державним боргом.*

Аналіз боргової стійкості свідчить про відносно низький рівень ризиків в межах поточної структури державного боргу України. Очікується, що відношення боргу до ВВП, що на кінець 2017 року становило 61,5%, досягне цільового рівня 49,0% до кінця 2020 року. Валютний ризик та ризик рефінансування визначені як основні загрози стійкості державного боргу у найближчі роки. Одним із завдань цієї Стратегії є здійснення моніторингу та попередження даних ризиків.

Визначено орієнтовний план дій на наступні два роки. Він передбачає можливість випуску ОЗДП в євро, випуск ОЗДП у гривні для міжнародних інвесторів, а також розміщення ОЗДП в доларах США. Також за сприятливих ринкових умов може бути продовжена практика здійснення активних операцій з управління державним боргом шляхом викупу ОЗДП, започаткована у вересні 2017 року. Метою зазначених операцій є подальше вирівнювання графіка погашення державного боргу України та зменшення пікових навантажень на державний бюджет. Інші заходи в рамках цієї Стратегії будуть реалізовані для зміцнення взаємовідносин з інвесторами, залучення міжнародних інвесторів на внутрішній ринок України, підвищення прозорості комунікацій з учасниками ринку, а також з метою покращення рейтингу України як позичальника.

1. Стан державного боргу України

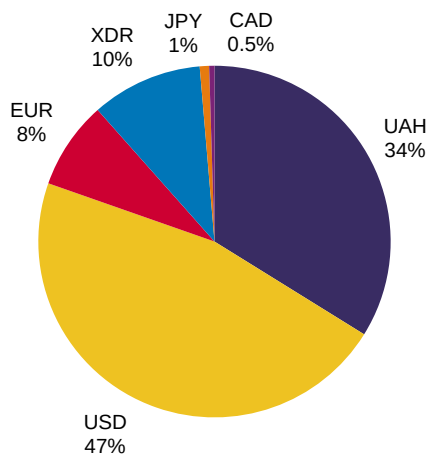
Державний борг за кредиторами станом на 31.12.2017

	млн грн	% від заг. суми
Зовнішній борг	1.080.310	59%
Міжнародні організації	456.553	25%
Уряди іноземних держав	49.296	3%
Комерційні банки	2	0,0%
Власники ОЗДП	574.460	31%
Внутрішній борг	753.399	41%
НБУ	2.381	0,1%
Власники ОВДП	427.572	23%
Держ. банки, держ. компанії та ФГВФО (капіталізація)	320.693	17%
Власники ПДВ-облігацій	2.753	0,2%
Всього державний борг	1.833.710	100%
% до ВВП	61,5%	
Гарантований державою борг	307.965	14%
% до ВВП	10,3%	
Загальний борг	2.141.674	100%
% до ВВП	71,8%	

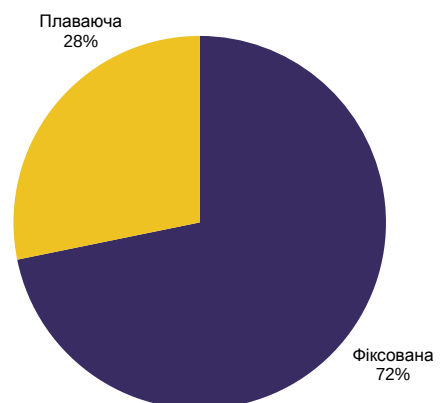
Державний борг за інструментами станом на 31.12.2017

	млн грн	% від заг. суми
Ринкові цінні папери	782.468	43%
ОВДП	208.009	11%
ОЗДП	574.460	31%
Кредити	2.382	0,1%
Кредити від НБУ та ком. банків	2.382	0,1%
Пільгові кредити	505.849	28%
Інше, вкл. рекапіталізацію	543.010	30%
Всього державний борг	1.833.710	100%
% до ВВП	61,5%	
Гарантований державою борг	307.965	14%
% до ВВП	10,3%	
Загальний борг	2.141.674	100%
% до ВВП	71,8%	

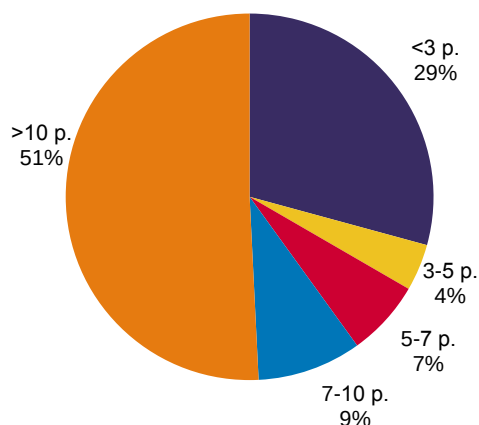
Державний борг за валютами станом на 31.12.2017



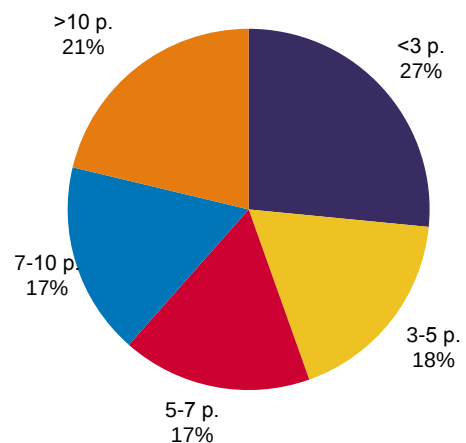
Державний борг за типом відсоткової ставки станом на 31.12.2017



Державний внутрішній борг України в розрізі строків до погашення станом на 31.12.2017



Державний зовнішній борг України в розрізі строків до погашення станом на 31.12.2017



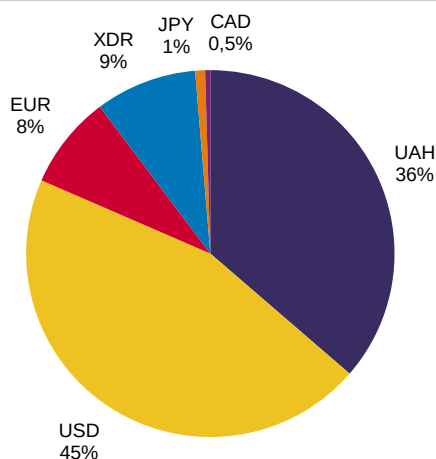
Державний борг за кредиторами станом на 30.06.2018

	млн грн	% від заг. суми
Зовнішній борг	982.541	57%
Міжнародні організації	400.683	23%
Уряди іноземних держав	45.836	3%
Комерційні банки	2	0,0%
Власники ОЗДП	536.021	31%
Внутрішній борг	749.560	43%
НБУ	2.347	0%
Власники ОВДП	430.981	25%
Держ. банки, держ. компанії та ФГВФО (капіталізація)	314.167	18,1%
Власники ПДВ-облігацій	2.065	0,1%
Всього державний борг	1.732.101	100%
Гарантований державою борг	265.926	
Загальний борг	1.998.027	

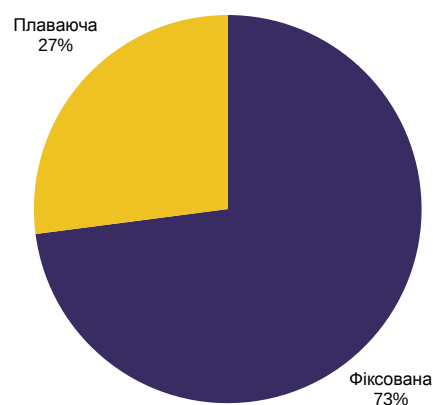
Державний борг за інструментами станом на 30.06.2018

	млн грн	% від заг. суми
Ринкові цінні папери	747.438	43%
ОВДП	211.417	12%
ОЗДП	536.021	31%
Кредити	2.349	0,1%
Кредити від НБУ та ком. банків	2.349	0,1%
Пільгові кредити	446.518	26%
Інше, вкл. рекапіталізацію	535.796	31%
Загальний держ. борг	1.732.101	100%
Гарантований державою борг	265.926	
Загальний борг	1.998.027	

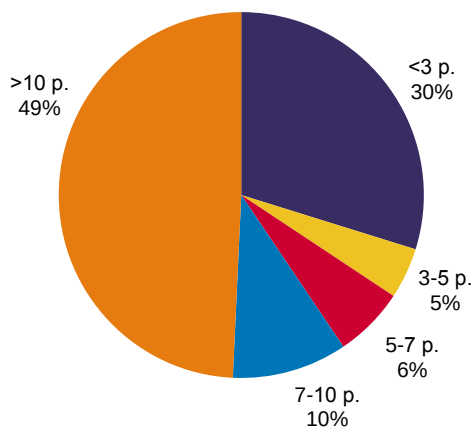
Державний борг за валютами станом на 30.06.2018



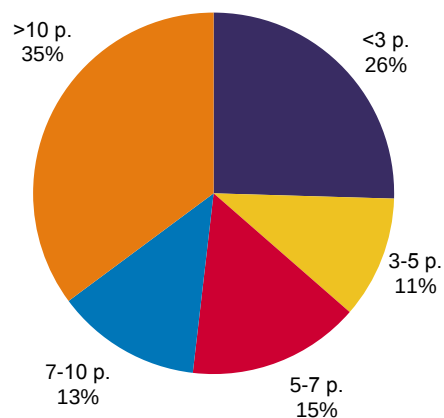
Державний борг за типом відсоткової ставки станом на 30.06.2018



Державний внутрішній борг України в розрізі строків до погашення станом на 30.06.2018



Державний зовнішній борг України в розрізі строків до погашення станом на 30.06.2018



За I півріччя 2018 року частка державного боргу у національній валюті збільшилась на 2 в. п., а частка державного боргу з фіксованою ставкою — на 1,1 в.п. Середньозважений строк до погашення станом на 30.06.2018 становив 8,1 року та дещо зменшився порівняно з кінцем 2017 року. Причиною цього стала зміна преференцій інвесторів в державні цінні папери на фоні загальної волатильності на міжнародних ринках та збільшення облікової ставки НБУ.

2. Порівняльний аналіз державного боргу України

В рамках проведеного аналізу було обрано понад 60 країн на основі даних про розміри їх економік, макроекономічні показники впродовж останніх років, а також їх кредитні рейтинги. Зі списку відповідних країн-аналогів було відібрано 17 країн, які опублікували порівнювану середньострокову стратегію управління державним боргом та актуальні порівнювані дані щодо їх державного боргу.

Вибірка країн-аналогів була розділена на 3 категорії згідно з такими критеріями:

- країни-аналоги за регіоном: географічна близькість до України;
- країни-аналоги за рейтингом: аналогічний кредитний рейтинг відповідно до оцінки міжнародних рейтингових агентств;
- країни-аналоги – регіональні лідери: великі країни, що розвиваються, які виступають рушійними силами економічного розвитку в своїх регіонах.

Перелік країн-аналогів, обраних для України (S&P / Moody's / Fitch: B- / Caa2 / B-), у розрізі категорій

Країни-аналоги за регіоном (7)	Країни-аналоги за рейтингом (6)	Країни-аналоги — регіональні лідери (4)
Албанія (B+ / B1 / NR)	Ямайка (B / B3 / B)	Нігерія (B / B2 / B+)
Боснія і Герцеговина (B / B3 / NR)	Ліван (B- / B3 / B-)	Уругвай (BBB / Baa2 / BBB-)
Болгарія (BBB- / Baa2 / BBB)	Македонія (BB- / NR / BB+)	Таїланд (BBB+ / Baa1 / BBB+)
Хорватія (BB / Ba2 / BB+)	Чорногорія (B+ / B1 / NR)	Туреччина (BB / Ba1 / BB+)
Кіпр (BB+ / Ba3 / BB)	Пакистан (B / B3 / B)	-
Польща (BBB+ / A2 / A-)	Гана (B- / B3 / B)	-
Сербія (BB- / Ba3 / BB)	-	-

Джерело Рейтингові агентства

Примітка Станом на кінець 2017 року

Для порівняння структури державного боргу України в межах аналізу були використані середні показники для кожної групи вибірки.

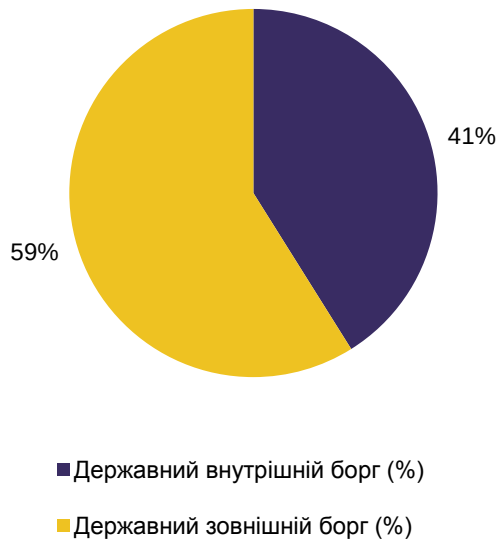
2.1 Структура державного боргу

Внутрішній та зовнішній борг

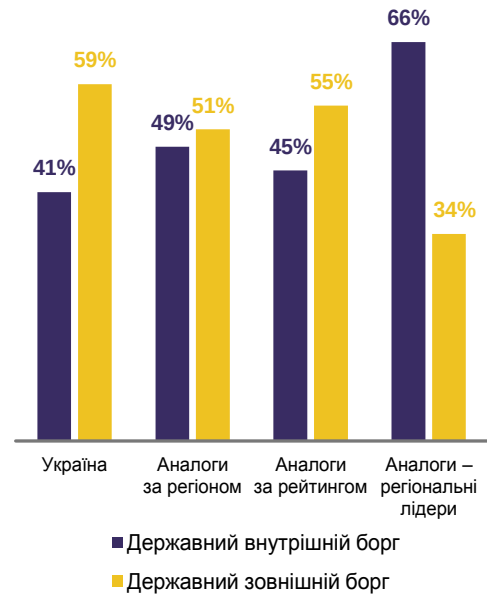
Державний борг України характеризується відносно високою часткою зовнішнього боргу, що становить 58,9% загальної суми державного боргу.

Частка державного зовнішнього боргу України перевищує середній показник для кожної із груп вибірки. Зовнішній борг становить у середньому 51% загальної суми боргу для країн-аналогів за регіоном, 55% – для країн-аналогів за рейтингом і лише 34% – для країн-аналогів – регіональних лідерів. Це вказує на порівняно вищу вразливість України до зовнішніх шоків. Чутливість України до валютних коливань підтверджується також випадками девальвації гривні у минулому, в результаті яких збільшувалася частка боргу в іноземній валюті.

Державний борг України станом на 31.12.2017



Україна порівняно з обраними країнами-аналогами (%)



Збільшення частки державного боргу в національній валюті дозволить зменшити вразливість країни до зовнішніх чинників і тому є одним із головних завдань управління державним боргом. З цією метою необхідним є подальший розвиток внутрішнього ринку державних цінних паперів шляхом розширення спектру боргових інструментів, збільшення прогнозованості управління державним боргом та залучення іноземних інвесторів.

Структура державного боргу за інструментами

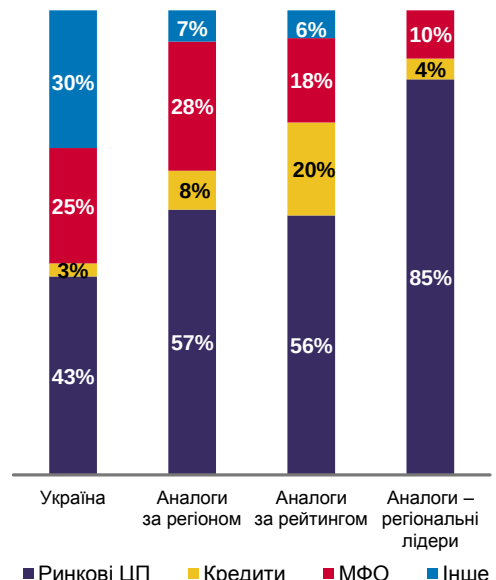
43% загальної суми державного боргу України становлять ринкові цінні папери, у т. ч. 31% – ОЗДП та 11% – ОВДП. Категорія «Інше» відображає неринковий державний борг та включає ОВДП, випущені для капіталізації державних банків та державних підприємств. Частка таких ОВДП є також суттєвою порівняно з показниками країн-аналогів і становить 30% загальної суми державного боргу України.

Сума боргу за кредитами міжнародних фінансових організацій становить 25% загальної величини державного боргу та вказує на їх значну підтримку України, отриману впродовж останніх кількох років, особливо з боку Міжнародного валютного фонду (далі – МВФ) та Світового банку. Ця частка є значно меншою для країн-аналогів за рейтингом та країн-аналогів – регіональних лідерів.

Структура державного боргу України станом на 31.12.2017

	млн грн	% від заг.суми
Ринкові цінні папери	782.468	43%
ОВДП	208.009	11%
ОЗДП	574.460	31%
Кредити	51.678	3%
Кредити від НБУ та ком. банків	2.382	0,1%
Кредити від іноз. країн	49.296	3%
Пільгові кредити	456.553	25%
Інше, вкл. капіталізацію	543.010	30%
Всього державний борг	1.833.710	100%
% від ВВП	61,5%	

Україна порівняно з обраними країнами-аналогами (%)



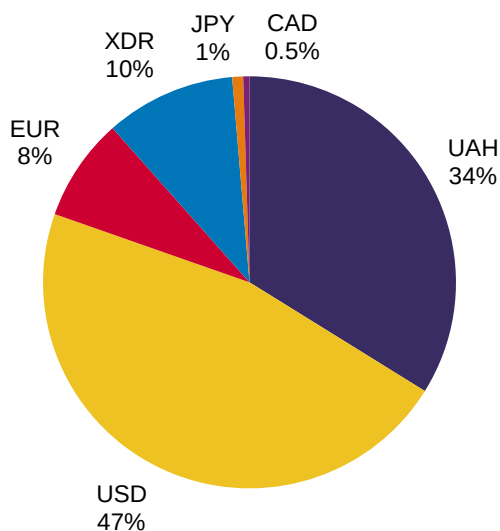
Структура державного боргу за валютами

Державний борг України значною мірою складається з боргу, номінованого в іноземній валюті, частка якого станом на кінець 2017 року становила 66%. На борг в доларах США припадає 47% загального державного боргу, що в основному є результатом випуску ОЗДП, номінованих в доларах США. Другий за обсягом – борг у спеціальних правах запозичення (СПЗ), який було залучено в межах програм фінансування МВФ, і який становить 10% державного боргу України. Наявність внутрішнього боргу в іноземній валюті збільшує частку загального державного боргу в іноземній валюті, а отже, і його валютний ризик.

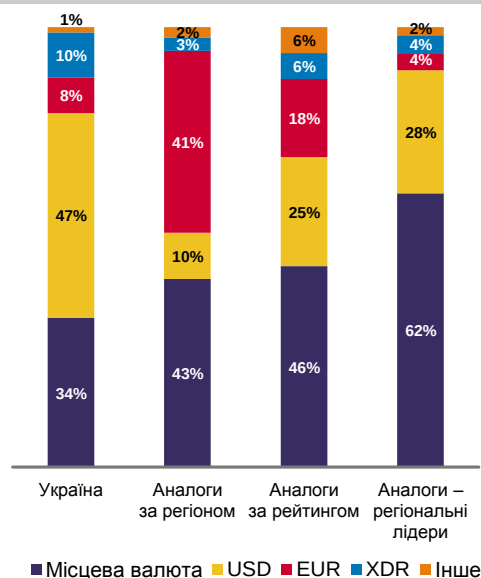
Частка боргу, номінованого в національній валюті, є нижчою порівняно з показниками країн-аналогів за регіоном та за рейтингом (34% проти 43% та 46% відповідно). Різниця між цими показниками є навіть більшою порівняно з показниками країн-аналогів – регіональних лідерів, 62% державного боргу яких номіновано в національній валюті.

Ці показники підкреслюють пріоритетність дій України відповідно до першої цілі управління державним боргом, що направлені на: розширення ринку боргових цінних паперів у національній валюті, у т. ч. шляхом випуску облігацій в національній валюті за межами України, та зниження валютних ризиків, у т. ч. через зменшення доларової частки у борговому портфелі України за рахунок випуску ОЗДП в інших іноземних валютах, з якими українська гривня не має високого ступеню кореляції.

Державний борг України в розрізі валют станом на 31.12.2017



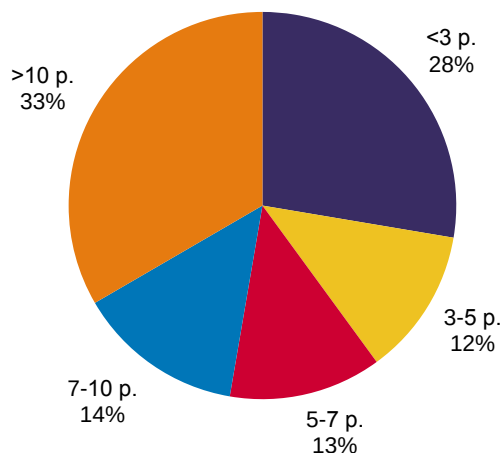
Україна порівняно з обраними країнами-аналогами (%)



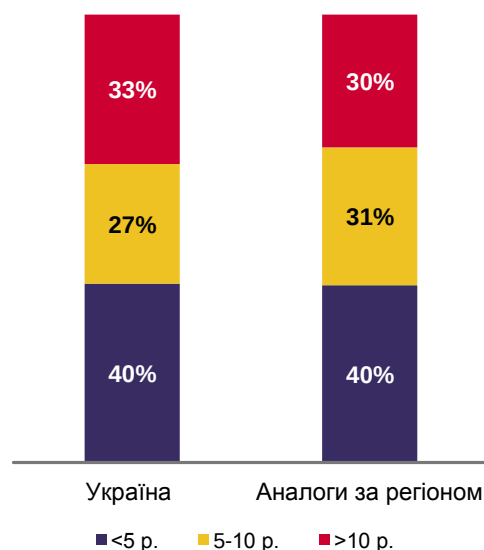
Структура за строками до погашення

Структура державного боргу України за строками до погашення свідчить про велику частку короткострокового та середньострокового боргу, яка при цьому відповідає рівню країн-аналогів за регіоном. Найбільшою є частка боргових інструментів, строк до погашення яких становить до 5 років. Частка довгострокового боргу з терміном погашення більше 10 років також відповідає показникам країн-аналогів за регіоном. Відносно невеликий відсоток довгострокових зовнішніх боргових інструментів вказує на можливість збільшити терміни погашення державного боргу, у т. ч. шляхом випусків довгострокових ОЗДП. Станом на кінець 2017 року середньозважений строк до погашення державного внутрішнього боргу (включаючи ОВДП у портфелі НБУ) становить 10,8 року, а зовнішнього – 6,5 року. Як наслідок, середньозважений строк до погашення державного боргу України становить 8,4 року.

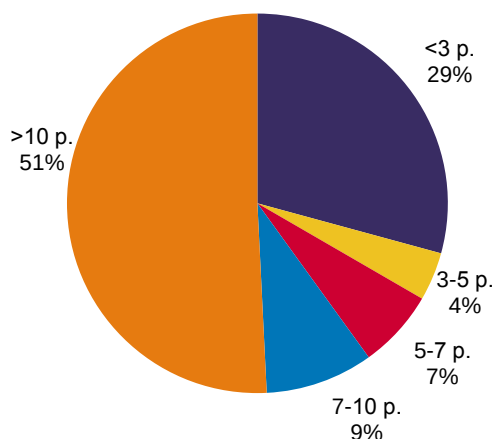
Державний борг України в розрізі строків до погашення станом на 31.12.2017



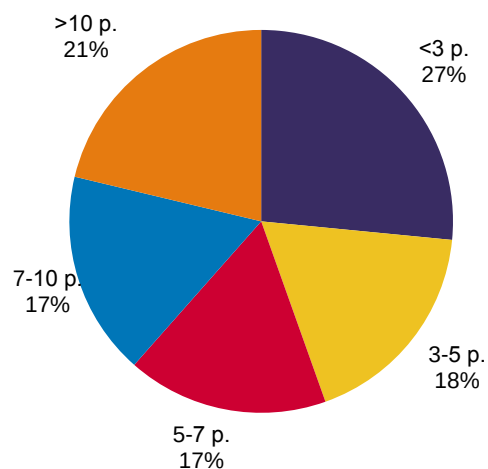
Україна порівняно з країнами-аналогами за регіоном (%)



Державний внутрішній борг України в розрізі строків до погашення станом на 31.12.2017



Державний зовнішній борг України в розрізі строків до погашення станом на 31.12.2017

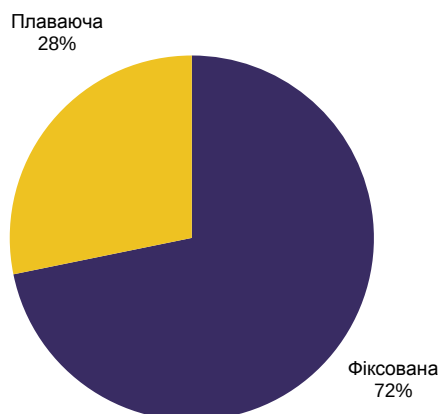


Структура за типом відсоткових ставок

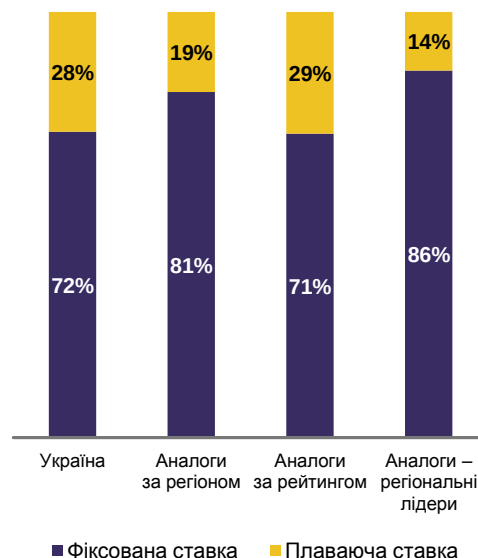
Державний борг України включає велику частку боргових інструментів з фіксованою ставкою (72%), що мінімізує відсотковий ризик. Частка державного боргу України з фіксованими ставками є меншою порівняно з відповідними показниками країн-аналогів за регіоном та країн-аналогів – регіональних лідерів і відповідає показнику країн-аналогів за рейтингом, державний борг яких в середньому на 71% складається з боргу з фіксованими ставками.

У структурі державного боргу з плаваючою відсотковою ставкою його значна частка припадає на EURIBOR (Європейська міжбанківська ставка пропозиції) та LIBOR (Лондонська міжбанківська ставка пропозиції) (близько 10% з 28%), тому обслуговування державного боргу є чутливим до збільшення відсоткових ставок в Єврозоні та США. Після здійснення репрофайлінгу портфеля ОВДП, що перебували у власності НБУ, частка боргу з плаваючою відсотковою ставкою включає також цінні папери з прив'язкою до інфляції обсягом 145,2 млрд. грн. з термінами погашення з 2036 по 2047 роки.

Державний борг за типом відсоткової ставки станом на 31.12.2017



Україна порівняно з обраними країнами-аналогами (%)



Структура державного боргу за умовами фінансування

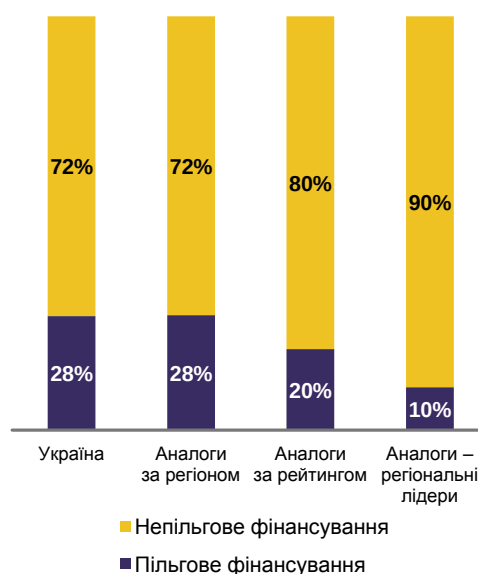
Частка пільгових боргових інструментів в структурі державного боргу України становить 28% та є значно більшою порівняно з показниками країн-аналогів за рейтингом (20%) та країн-аналогів – регіональних лідерів (10%).

Частка пільгового державного боргу України знаходиться на однаковому рівні з показником країн-аналогів за регіоном, що пояснюється значною підтримкою міжнародними партнерами економічного розвитку в регіоні. При цьому, однією з цілей цієї Стратегії є збільшення обсягу фінансової підтримки шляхом поглиблення співпраці з міжнародними фінансовими організаціями (МВФ, Європейський інвестиційний банк, ЄБРР, Світовий банк), а також шляхом розбудови нових партнерських відносин з іноземними країнами.

Державний борг України в розрізі пільгових категорій станом на 31.12.2017

	млн грн	% від всього
Непільгове фінансування	1.327.861	72,4%
Пільгове фінансування, вкл	505.849	27,6%
МВФ	187.032	10,2%
МБРР	138.040	7,5%
ЄС (МФД)	94.122	5,1%
ЄБРР	18.002	1,0%
ЄІБ	19.357	1,1%
Уряди іноземних держав	49.296	2,7%
Інше	-	-
Загальний державний борг	1.833.710	
% до ВВП	61,5%	

Україна порівняно з обраними країнами-аналогами (%)



2.2 Витрати з погашення державного боргу

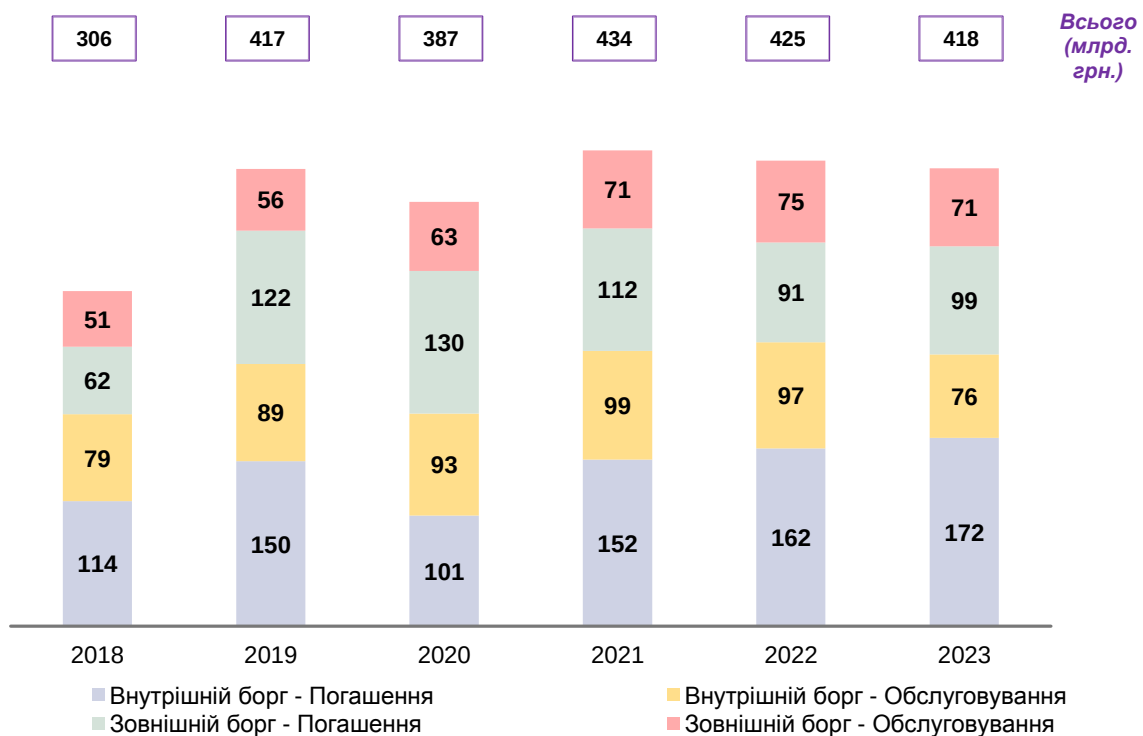
Графік погашення державного боргу

Помірно згладжений графік погашення боргу з обмеженою кількістю піків рефінансування є результатом активного управління державним боргом України після реструктуризації державного та гарантованого державою зовнішнього комерційного боргу у 2015 році. Середньорічний показник витрат з погашення та обслуговування державного боргу за діючими та плановими борговими зобов'язаннями в 2018–2023 роках становить 398,0 млрд. грн., а стандартне відхилення дорівнює 47,8 млрд. грн.

Зокрема, у вересні 2017 року Мінфін здійснив операцію з управління державним боргом з метою викупу ОЗДП з погашенням в 2019 та 2020 роках. Пропозиція щодо викупу мала середній показник участі на рівні 44%, при цьому відсоток участі інвесторів у викупі пріоритетного випуску, з погашенням у 2019 році, становив 64%. Загальний обсяг викупу ОЗДП склав 1,576 млн. дол. США. В результаті проведеної операції на відповідну величину знизився ризик рефінансування протягом наступних двох років. Цей правочин також відкрив шлях для майбутніх активних операцій з метою подальшого вирівнювання графіка погашення державного зовнішнього боргу України.

Крім того, 6 жовтня 2017 року Мінфін та НБУ завершили репрофайлінг ОВДП, що знаходились у портфелі НБУ, на загальну суму 219,6 млрд. грн. Облігації, що підлягали репрофайлінгу, були обмінені на нові ОВДП: довгострокові облігації з фіксованою ставкою з термінами погашення з 2025 по 2035 роки на загальну суму 74,4 млрд. грн., а також довгострокові облігації з прив'язкою до інфляції з термінами погашення з 2036 по 2047 роки на суму 145,2 млрд. грн. Погашення реструктуризованих ОВДП буде здійснюватись до 2047 року, що розподілить тиск на державний бюджет протягом довгострокового періоду. Крім того, два випуски нових облігацій (з фіксованою ставкою та з прив'язкою до інфляції) допоможуть диверсифікувати ризик зміни відсоткових ставок.

Графік погашення державного боргу України (діючі та планові боргові зобов'язання станом на серпень 2018 року)



Джерело Мінфін

Періоди піків рефінансування державного боргу

Значні витрати за державним боргом очікуються в 2018–2020 роках.

млрд грн	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Всього	305,9	417,5	387,4	434,4	425,1	417,9
Середнє	398,0					
Стандартне відхилення	47,8					
Виплати за держ. боргом / експорт	17,9%	23,5%	19,2%	19,1%	-	-
Виплати за держ. боргом / доходи державного бюджету	33,3%	41,4%	35,5%	37,8%	35,4%	33,2%

Джерела: Мінфін, МЕРТ

Хоча величина очікуваних виплат за державним боргом в 2018 році є значною, вона є найнижчою впродовж 2018–2023 років. Так, різниця між обсягом очікуваних платежів з погашення та обслуговування державного боргу у 2018 році та середнім показником за 2018–2023 роки становить 92,1 млрд. грн. Згладжування піків рефінансування здійснюватиметься шляхом залучення нового боргу з довшим строком до погашення, що обмежить погашення в роки із значними виплатами за державним боргом, а також шляхом проведення активних операцій з управління державним боргом.

2.3 Вартість обслуговування державного боргу

Динаміка витрат з обслуговування державного боргу

	2014	2015	2016	2017
Обслуговування державного внутрішнього боргу (в екв. млрд. грн.)	32,3	57,7	62,6	71,7
В екв. млрд. дол. США	2,7	2,7	2,5	2,7
% до ВВП	2,0%	2,9%	2,6%	2,4%
% до доходів державного бюджету	9,0%	10,8%	10,2%	9,0%
Обслуговування державного зовнішнього боргу (в екв. млрд. грн.)	15,6	26,8	33,2	38,8
В екв. млрд. дол. США	1,3	1,2	1,3	1,5
% до ВВП	1,0%	1,3%	1,4%	1,3%
% до доходів державного бюджету	4,4%	5,0%	5,4%	4,9%
Обслуговування загального державного боргу (в екв. млрд. грн.)	48,0	84,5	95,8	110,5
В екв. млрд. дол. США	4,8	3,9	4,0	3,9
% до ВВП	3,0%	4,2%	4,0%	3,7%
% до доходів державного бюджету	13,4%	15,8%	15,5%	13,9%

Середня вартість обслуговування державного боргу

Середньозважена ставка за державним боргом України на кінець 2017 року становить 6,5%, що відповідає середньому рівню для країн-аналогів – регіональних лідерів (5,9%). Такий показник є результатом середньої номінальної ставки за державним зовнішнім боргом, що становить 4,0%, та відносно вищої середньої номінальної ставки за державним внутрішнім боргом (10,2%), яка насамперед є наслідком відповідного рівня інфляції за останні періоди. Ураховуючи ефект інфляції, реальна вартість обслуговування державного внутрішнього боргу становить -3,4%.

Проте Україна має нижчу середню відсоткову ставку за державним зовнішнім боргом (4,0%) порівняно з середнім показником країн-аналогів за рейтингом (4,5%), що підкреслює значну підтримку України зі сторони міжнародних інвесторів та, зокрема, міжнародних фінансових організацій.

Метою цієї Стратегії є подальше зниження середньої вартості обслуговування державного боргу шляхом, окрім іншого, залучення джерел пільгового фінансування.

Платежі з обслуговування державного боргу (% до доходів державного бюджету)

% до ВВП	3,9%	3,7%	3,5%	3,4%
Всього	14,2%	14,4%	14,3%	14,9%

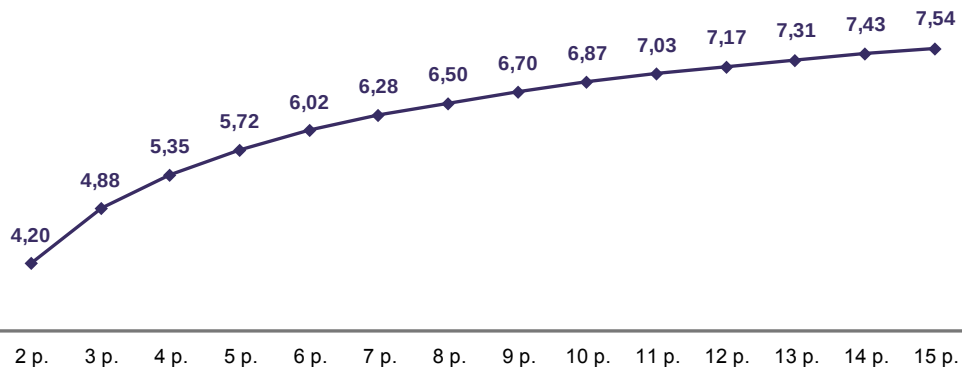


Середньозважена реальна ставка за державним боргом порівняно з обраними країнами-аналогами (%)



В останні місяці 2017 року крива дохідності ОЗДП України знизилась більш ніж на 150 базисних пунктів (далі – б. п.), стала більш крутою та нормалізувалася порівняно з положою кривою станом на кінець 2016 року.

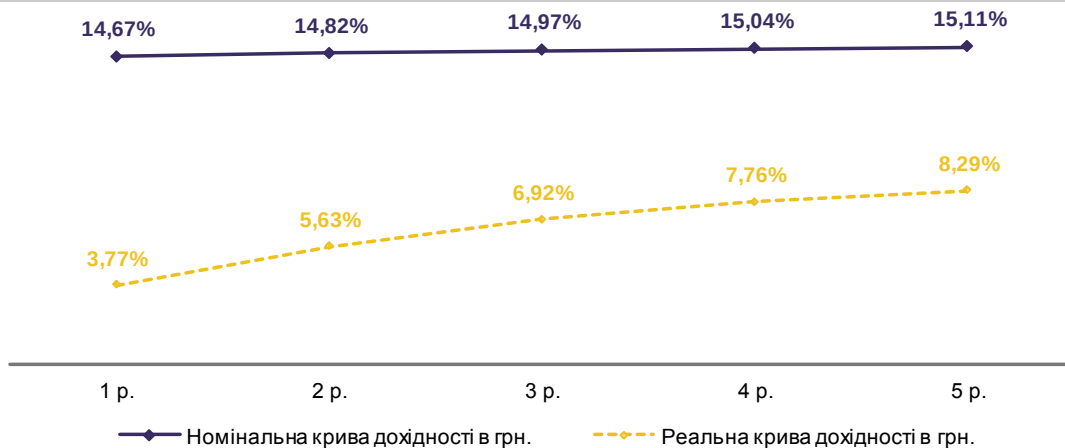
Крива дохідності ОЗДП України в дол. США¹



Джерело Factset (31.12.2017)

Примітка 1 Логарифмічна інтерполяція

Крива дохідності ОВДП в грн²



Джерело Мінфін

Примітка 2 Номінальна крива дохідності в грн. базується на результатах первинних аукціонів в 2017 році; реальна крива дохідності в грн. розрахована на основі прогнозу індексу споживчих цін МЕРТ та НБУ

Крива дохідності ОВДП в гривні продовжує мати спадаючу форму, що частково є результатом відповідних інфляційних очікувань.

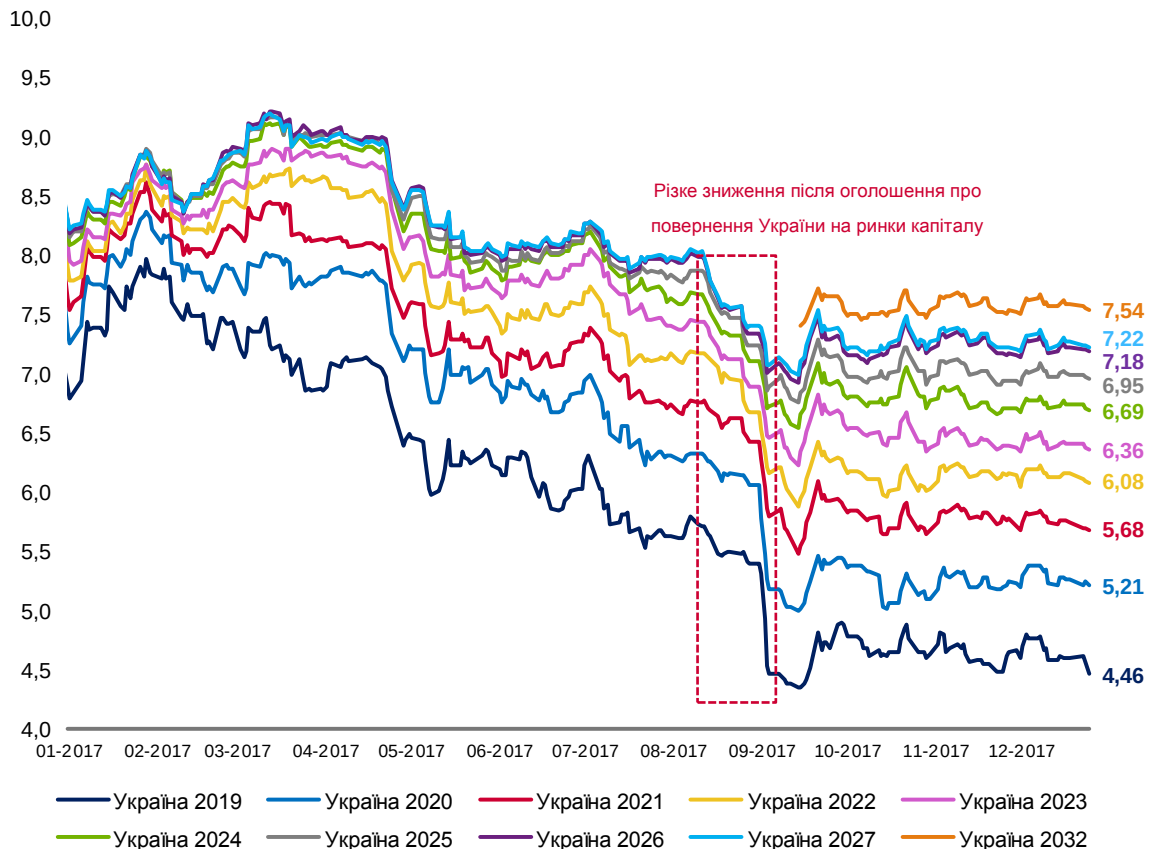
2.4 Позитивні зміни за 2017 рік та тенденції у першому півріччі 2018 року

Результати торгів ОЗДП України у 2017 році

В 2017 році дохідність за ОЗДП України знизилася внаслідок покращення макроекономічних показників та високого темпу реформ. Міжнародні інвестори позитивно оцінили оголошення про повернення України на міжнародні ринки капіталу. Це спричинило зниження кривої дохідності України більш ніж 200 б.п. порівняно з січнем 2017 року.

ОЗДП України з погашенням в 2032 році в останні місяці 2017 року залишалися на сталому рівні з моменту їх випуску у вересні 2017 року.

Дохідність до погашення ОЗДП України (%)



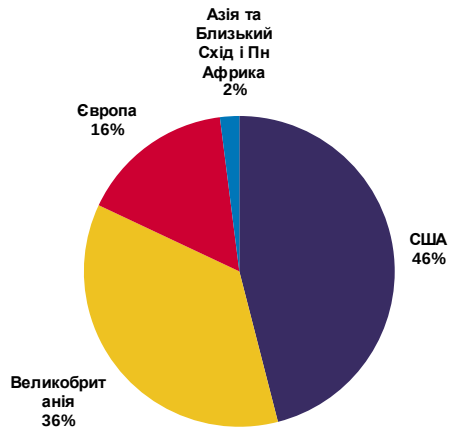
Джерело Bloomberg (31.12.2017)

Ринкова дохідність та спреди за ОЗДП України

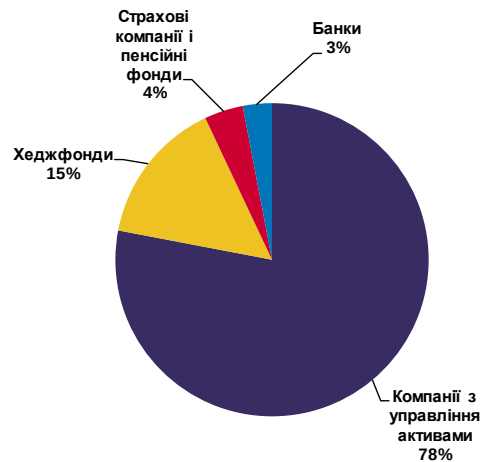
ОЗДП (рік погашення)	Ринкова дохідність (%)	Δ за ост. міс. (б.п.)	Δ за ост. 6 міс. (б.п.)	Δ за ост. рік (б.п.)	Z спред (б.п.)	Δ з дати випуску (б.п.)	Ст. відхил. 1 міс.	Ст. відхил. 6 міс.	Спред до сер. ставки свопів (б.п.)
Україна 2019	4,46	-2	-151	-296	255	-541	50,7	91	238
Україна 2020	5,21	+1	-156	-291	314	-451	59,6	98	304
Україна 2021	5,68	-10	-152	-262	358	-385	67,7	89	347
Україна 2022	6,08	-8	-148	-237	395	-334	73,6	89	383
Україна 2023	6,36	-3	-151	-220	417	-300	77,6	87	408
Україна 2024	6,69	-2	-135	-201	445	-267	82,5	82	438
Україна 2025	6,95	+1	-112	-178	468	-232	86,6	76	461
Україна 2026	7,18	+0,4	-94	-157	488	-208	90,5	70	481
Україна 2027	7,22	-1	-93	-152	489	-198	90,7	69	482
Україна 2032	7,54	+2	-10	н.д.	513	-1	6	н.а.	513
Середньозважене									425

Джерело Bloomberg (31.12.2017)

Книга заявок за ОЗДП з погашенням в 2032 році – розподіл за регіонами



Книга заявок для ОЗДП з погашенням в 2032 році – розподіл за типом інвесторів



Основні умови: ОЗДП з погашенням в 2032 році

Емітент	Україна
Рейтинг емітента	B- (S&P) / NR / B- (Fitch)
Формат	144A / RegS
Обсяг випуску	3 млрд.дол.США
Дата погашення	2032
Погашення	4 рівні платежі - бер. / вер. 2031/32
Ціна	100%
Доходність	7,375%
Спред проти казн. облігацій США	514.3 б.п.
Купон	7.375% в рік зі сплатою щопівроку
Законодавство	Англія
Лід-менеджери	BNP, Goldman Sachs, J.P. Morgan
Обсяг книги заявок	прибл. 9.5 млрд.дол.США
Кількість інвесторів	350

Основні умови: Транзакція щодо викупу

	2019	2020	Всього
Обсяг в обігу (перед транзакцією), млн. дол. США	1.822	1.780	3.602
Обсяг викупу, млн. дол. США	1.161	415	1.576
Коефіцієнт участі, %	63,7%	23,3%	43,8%
Обсяг в обігу (після транзакції), млн. дол. США	661	1.365	2.026
Ціна викупу	106,00	106,75	-
Накопичений купонний дохід, млн. дол. США	6,0	2,1	8,1
Всього сплачено, млн. дол. США	1.237	445	1.682
Лід-менеджери	BNP, Goldman Sachs, J.P. Morgan		

Динаміка спредів у 2017 році

Інформація, наведена у таблиці нижче, також вказує на значний підйом позицій України на міжнародних ринках капіталу. Протягом 2017 року значно скоротився спред країни проти облігацій казначейства США – на кінець 2017 року спред становив близько 500 б.п. Динаміка котирувань кредитно-дефолтних свопів України також свідчить про поновлення довіри інвесторів: стає та значне зниження 2-річних і 5-річних кредитно-дефолтних свопів за останній рік підтверджує впевненість інвесторів щодо здатності Уряду України забезпечити загальну макроекономічну стабільність та проводити виважену політику управління державним боргом.

Динаміка спреда ОЗДП з погашенням у 2027 році проти 10-річних облігацій казначейства США

Спот	481,1
Δ за останній тиждень	+2,5
Δ за останній місяць	+0,9
Δ за останні 6 місяців	-107,8
Δ за рік	-125,0

Динаміка спредів кредитно-дефолтних свопів, починаючи з січня 2017 року

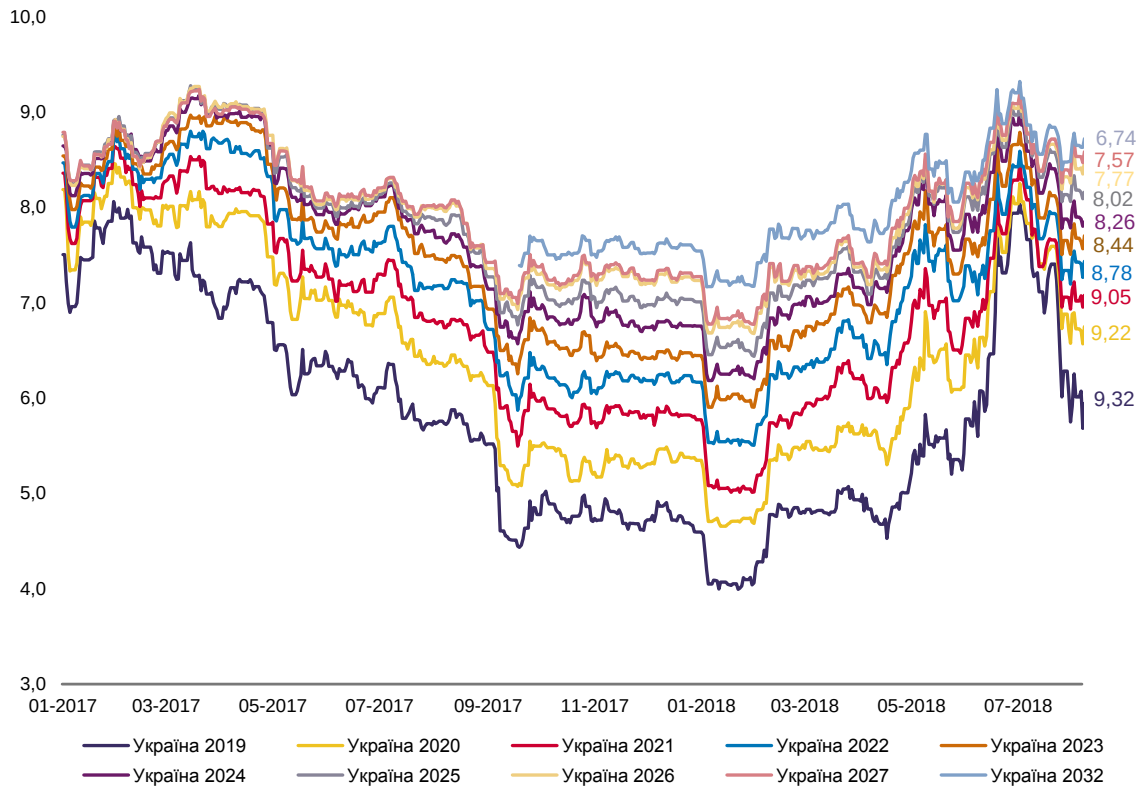
	2р. КДС	5р. КДС
Станом на 01/01/2017	502,6	725,0
Станом на 01/07/2017	380,6	585,0
Станом на 31/12/2017	288,5	432,0
Δ за рік	-214,1	-293,1

Джерело Bloomberg (31.12.2017)

Результати торгів ОЗДП України у 2018 році

В 2018 році можна спостерігати підвищену волатильність на ринках боргового капіталу та збільшення спредів боргових цінних паперів країн, що розвиваються. Така ситуація перешкоджала багатьом країнам, включно з Україною, розмістити ОЗДП впродовж зазначеного періоду. Зміна ринкових умов буде ретельно спостерігатись впродовж періоду цієї Стратегії з метою розміщення ОЗДП Україною в найбільш сприятливі для цього моменти.

Дохідність до погашення ОЗДП України (%)

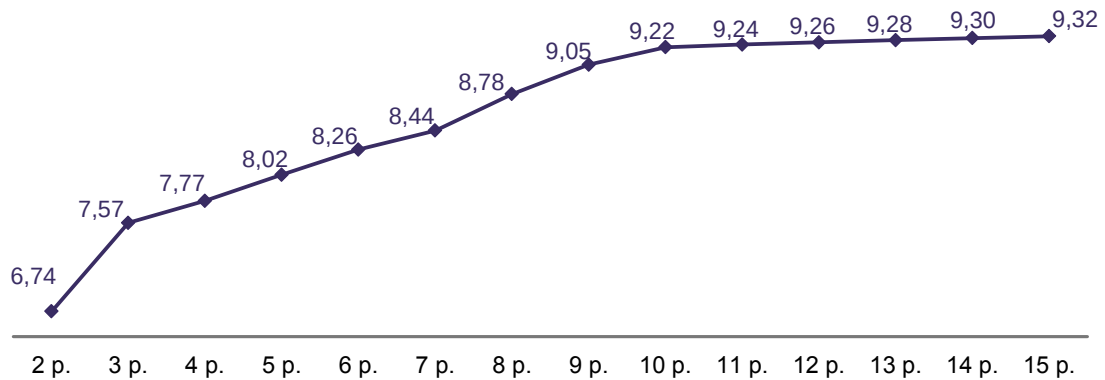


Ринкова дохідність та спреди за ОЗДП України

ОЗДП (рік погашення)	Ринкова дохідність (%)	Δ за ост. міс. (б.п.)	Δ за ост. 6 міс. (б.п.)	Δ за ост. рік (б.п.)	Z спред (б.п.)	Δ з дати випуску (б.п.)	Ст. відхил. 1 міс.	Ст. відхил. 6 міс.	Спред до сер. ставки свопів (б.п.)
Україна 2019	6,74	(18)	+193	+103	436	-359	101,8	102	394
Україна 2020	7,57	+33	+216	+125	492	-273	100,8	87	472
Україна 2021	7,77	+46	+199	+100	500	-243	100,9	77	492
Україна 2022	8,02	+39	+169	+85	521	-208	105,6	71	516
Україна 2023	8,26	+45	+164	+82	546	-170	110,1	69	538
Україна 2024	8,44	+32	+152	+79	560	-151	114,5	70	555
Україна 2025	8,78	+46	+163	+93	594	-106	119,3	70	588
Україна 2026	9,05	+64	+173	+109	622	-73	123,1	72	615
Україна 2027	9,22	+78	+185	+124	636	-52	124,8	72	630
Україна 2032	9,32	+71	+152	н.д.	649	+98	128	68	635
Середньозважене									560

Джерело Bloomberg (16.08.2018)

Крива дохідності ОЗДП України в дол. США¹



Джерело Bloomberg (16.08.2018)

Примітка 1 Логарифмічна інтерполяція

Динаміка спредів та кредитно-дефолтних свопів у 2018 році

Динаміка спреда ОЗДП з погашенням у 2027 році проти 10-річних облігацій казначейства США

Спот	632,9
Δ за останній тиждень	+61,5
Δ за останній місяць	+74,8
Δ за останні 6 місяців	+201,7
Δ за рік	+57,1

Джерело Bloomberg (16.08.2018)

Динаміка спредів кредитно-дефолтних свопів у 2018 році

	2р. КДС	5р. КДС
Станом на 01.01.2018	288,6	432,0
Станом на 02.07.2018	295,2	479,4
Станом на 15.08.2018	257,9	418,1
Δ з початку року	-30,7	-13,9

Кредитні рейтинги України

Кредитні рейтинги України покращувалися з моменту реструктуризації державного боргу у 2015 році. З тих пір усі чотири міжнародні кредитні рейтингові агентства підняли рейтинг України на 1-3 позиції.

Поточні кредитні рейтинги України

	Standard & Poor's	Moody's	Fitch	Кредитне рейтингове агентство Японії (JCR)
Поточний рейтинг	B- / Стабільний	Сaa2 / Позитивний	B- / Стабільний	B- / Стабільний
Остання зміна рейтингу	Підтверджено рейтинг B- зі стабільним прогн. (квітень 2018)	Підвищення з Сaa3 до Сaa2 з позитивним прогн. (серпень 2017)	Підтверджено рейтинг B- зі стабільним прогн. (квітень 2018)	Підтверджено рейтинг B- зі стабільним прогн. (липень 2018)

Примітка Станом на 16.08.2018

Кредитні рейтингові агентства за результатами аналізу темпів реалізації структурних реформ в Україні схвалюють економічне оздоровлення та підтверджують позитивні макроекономічні прогнози:

- «Першим стимулом для підвищення рейтингу є вплив структурних реформ, що вже були запроваджені в газовому секторі, системі державних закупівель, податковій системі та

банківському секторі, а також тих реформ, що будуть реалізовані, включаючи пенсійну реформу, які разом повинні покращити динаміку державного боргу», Moody's, серпень 2017 року

- «Це підтвердження є результатом загальної макроекономічної стабілізації в країні, що спостерігалась в 2016 році. Після суттєвого зниження у 2015 році повернулась тенденція позитивного зростання, а темпи інфляції скоротилися», S&P, грудень 2016 року

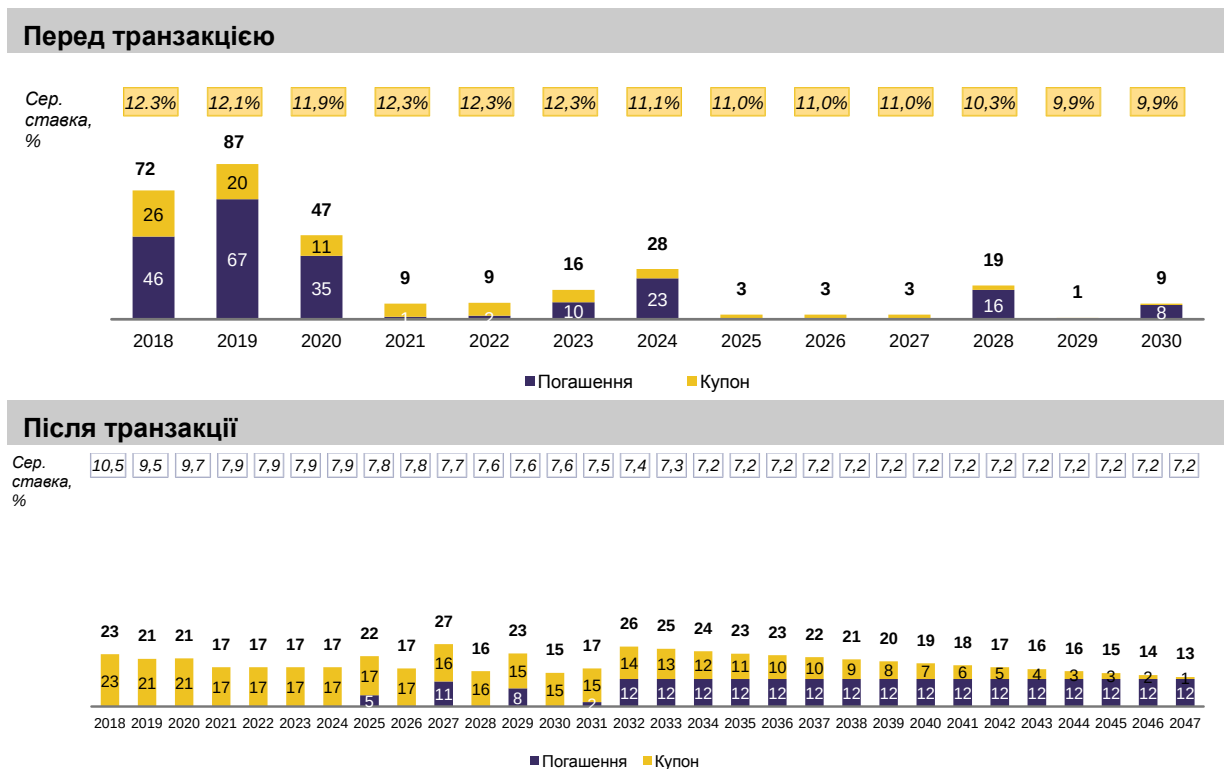
Детальна інформація щодо репрофайлінгу ОВДП

6 жовтня 2017 року було завершено репрофайлінг державного внутрішнього боргу, що знаходився в портфелі НБУ, загальним обсягом 219,6 млрд. грн. (близько 8,2 млрд. дол. США) шляхом обміну ОВДП в портфелі НБУ на нові ОВДП: ОВДП з фіксованою ставкою на суму 74,4 млрд. грн. та ОВДП з прив'язкою до інфляції на суму 145,2 млрд. грн. Нові ОВДП включають 40 випусків зі строком обігу від 7 до 30 років.

Погашення ОВДП з фіксованою ставкою відбуватиметься з 2025 до 2035 року. При цьому ставка купону за облігаціями знаходиться у діапазоні від 8,12% до 11,30% (купон виплачується щопівроку 10 травня та 10 листопада).

ОВДП з прив'язкою до інфляції погашатимуться з 2036 до 2047 року. Купонна ставка за такими облігаціями дорівнює темпу приросту індексу споживчих цін (ІСЦ) за 12 місяців + 2,2% (зміна ІСЦ до відповідного місяця попереднього року) і визначається не більше, ніж за 2 місяці до фактичної виплати купону (купонні виплати здійснюються щорічно 10 травня та 10 листопада).

Графік платежів за ОВДП, що підлягають репрофайлінгу (млрд. грн.)



Примітка Прогноз інфляції на основі даних Прогнозу економічного і соціального розвитку України на 2019–2021 роки, а також цільових показників НБУ

Співробітництво з міжнародними фінансовими організаціями

Макрофінансова допомога Європейського Союзу (МФД): 9 липня 2018 року набуло чинності законодавче Рішення Європарламенту та Ради ЄС про надання Україні Четвертої програми макрофінансової допомоги ЄС в обсязі 1 млрд. євро. Метою надання допомоги є підтримання подальшої економічної стабілізації в Україні та програми реформ. Наразі Уряд України разом з Європейською комісією буде працювати над визначенням конкретних умов програми, які будуть направлені на зміцнення української економіки та впровадження структурних реформ. Загалом,

протягом 2014–2017 років в рамках трьох програм макрофінансової допомоги Україні було виділено 2,81 млрд. євро.

Міжнародний банк реконструкції та розвитку (далі – МБРР) – **Позики на політику розвитку:** Мінфін наразі веде переговори з МБРР щодо запровадження нової програми фінансування. З 2014 року МБРР виділив 2,416 млн. дол. США в якості позик, спрямованих на розвиток країни.

Проекти Європейського банку реконструкції та розвитку (далі – ЄБРР): станом на кінець 2017 року обсяг кредитів від ЄБРР в структурі державного боргу складав 537 млн. євро. Ці кредити являють собою проектне фінансування з маржею 100 б.п. до 6-місячної ставки Euribor, яке охоплювало проекти розвитку високовольтних ліній електропередачі, відновлення доріг, спорудження метрополітену, розвитку загальноєвропейських транспортних коридорів та інші.

МВФ: Україна є учасником 4-річної програми розширеного фінансування (EFF) загальним обсягом 12,35 млрд. СПЗ (близько 17,5 млрд. дол. США), яка становить близько 900% квоти країни в МВФ, що свідчить про значну підтримку України після нещодавньої економічної кризи. Це найбільша узгоджена квота після програми стенд-бай, наданої Греції у 2010 році (3200%). З метою вирівнювання платіжного балансу Україна отримала фінансування на початковому етапі програми, що свідчить про індивідуальний підхід зі сторони МВФ в межах надання фінансової підтримки.

Основна інституційна підтримка України

МФО	Сума програми	Деякі умови програм
МВФ	17,5 млрд. дол. США (2015–2019 рр.)	4-річна стенд-бай програма: - Угода підписана в 2014 році - Сума отриманих коштів: 2,97 млрд. СПЗ - Дата погашення: до 2019 року - Програма розширеного фінансування: - Угода підписана в 2015 році - Сума отриманих коштів: 6,18 млрд. СПЗ - Дата погашення: до 2025 року
Світовий банк	4,6 млрд. дол. США (в 2014–2016 рр.) та 655 млн.дол. США в 2017 році	- Кредити на Політику Розвитку (остання підписана програма): - Сума отриманих коштів: 500 млн. дол. США - Відсоткова ставка: Libor 6 міс. + маржа прибіл.38 б.п. - Дата погашення: 2031 рік - Другий проект покращення автошляхів та безпеки руху: - Угода підписана у вересні 2012 року - Розмір проекту: 450 млн. дол. США - Відсоткова ставка: Libor 6 міс. + маржа прибіл.10 б.п. - Дата погашення: квітень 2029 року - Проект розвитку магістральних ліній електропередачі: - Угода підписана у червні 2007 року - Розмір проекту: 200 млн. дол. США - Відсоткова ставка: Libor 6 міс. + маржа прибіл. 58 б.п. - Дата погашення: вересень 2027 року
ЄС	12,8 млрд. євро	- Програма макрофінансової допомоги (МФД) I: - Угода підписана у квітні 2013 року - Обсяг отриманих коштів: 610 млн. євро - Відсоткова ставка: 1,875% / 1,375% в рік (кредит у вигляді двох траншів) - Дата погашення: 2030 рік - МФД II: - Угода підписана в травні 2014 року - Сума отриманих коштів: 1000 млн. євро - Відсоткова ставка: 1,875% / 1,375% в рік (кредит у вигляді двох траншів) - Дата погашення: 2029 рік - МФД III: - Угода підписана в травні 2015 року - Сума отриманих коштів: 1200 млн. євро - Відсоткова ставка: 0,25% в рік - Дата погашення: 2031 рік
США	3 млрд. дол. США (у вигляді гарантій)	Три кредитні гарантії обсягом 1 млрд. дол. США кожна, надані в межах співпраці з USAID в травні 2014 року, травні 2015 року та вересні 2016 року з метою сприяння економічному відновленню та реформам в Україні
ЄБРР	537 млн. євро (станом на кінець 2017 року)	- Строк: 15 років - Відсоткова ставка: EURIBOR 6 міс. + маржа 100 б.п. - Окремі цільові проекти: - Високовольтна лінія Запоріжжя - Каховка потужністю 750 кВ - Реконструкція дороги Київ - Чоп - Пан'європейський транспортний коридор
ЄІБ	578 млн. євро (станом на кінець 2017 року)	- Строк: від 20 до 24 років - Відсоткова ставка: від EURIBOR 6 міс. + маржа 55 б.п. до EURIBOR 6 міс. + маржа 131 б.п. - Окремі цільові проекти: - Високовольтна лінія Запоріжжя - Каховка потужністю 750 кВ - Європейські дороги України - Відновлення гідроелектростанцій

Джерело Міжнародні фінансові організації, Мінфін

3. Заходи та шляхи досягнення цілей управління державним боргом України

3.1 Ціль 1. Збільшення частки державного боргу у національній валюті

Зменшення валютного ризику державного боргу

З 2015 року однією з цілей управління державним боргом є зниження валютного ризику, що пов'язаний зі значною часткою державного боргу України в іноземній валюті. Збільшення частки боргу в національній валюті, а також розширення валютної структури боргу дозволить зменшити потенційний вплив валютного шоку на загальну величину витрат з погашення та обслуговування боргу, а отже, підвищить стійкість державного боргу України. Структура боргу в розрізі валют має враховувати валютну структуру платіжного балансу України, а також ступінь кореляції гривні з іншими валютами.

Зменшення частки державного боргу в іноземній валюті через поступове обмеження випуску ОВДП, номінованих в іноземній валюті, позитивно впливатиме на обсяг валютних резервів у довгостроковій перспективі. Нарощування міжнародних резервів в свою чергу сприятиме створенню збалансованого фінансового та економічного середовища шляхом підтримки розвитку зовнішньої торгівлі.

Значний валютний ризик, пов'язаний з нестабільністю обмінних курсів, зокрема курсу долара, є наслідком досить високого ступеня доларизації економіки країни. Значна частка розрахунків з українського експорту все ще здійснюється у доларах США – 73,0%¹ надходжень на поточний рахунок країни в 2017 році відбулися саме в доларах США. Важливість контролю валютного ризику підтверджується і тим, що банківський сектор України також є вразливим до зміни обмінних курсів. Загальні активи банківської системи в іноземній валюті становили 40,9%¹ від всіх активів станом на кінець 2017 року.

Залучення іноземних інвесторів до інвестування в облігації у національній валюті

З метою збільшення частки державного боргу в національній валюті випуск облігацій у національній валюті для іноземних інвесторів є одним із завдань управління державним боргом. Для збільшення участі іноземних інвесторів на внутрішньому ринку державних цінних паперів необхідним є як спрощення доступу (в т. ч. відкриття рахунку міжнародного депозитарію в НБУ), так і стимулювання їх зацікавленості через розширення доступу до інформації та шляхом випуску ОЗДП, номінованих в національній валюті. Реалізація таких заходів дозволить залучити на внутрішній ринок «якірних» інвесторів, що в свою чергу створить передумови для здійснення більших за обсягом випусків ОВДП з довшим строком до погашення.

Зростаючий інтерес іноземних інвесторів щодо облігацій в національних валютах дозволить Україні напрацювати нову базу інвесторів. Випуск облігацій в національній валюті для іноземних інвесторів в подальшому надасть можливість українським компаніям випускати облігації в національній валюті для іноземних інвесторів, а також встановить орієнтир дохідності таких боргових інструментів для компаній. Такі дії дозволять в результаті розширити внутрішній ринок капіталу.

3.2 Ціль 2. Продовження середнього строку до погашення і забезпечення рівномірного графіка погашення державного боргу

Мінімізація ризику рефінансування

З метою гарантування виконання Україною існуючих боргових зобов'язань необхідним є забезпечення надійного доступу до ринків капіталу в наступних роках та постійний контроль ризику рефінансування. Тому з метою розподілу ризику рефінансування протягом

¹ Джерело: НБУ

наступних років за можливості надаватиметься перевага випуску боргових інструментів з довшим строком обігу та амортизаційним графіком погашення. В такий спосіб планується збільшити середній строк до погашення державного боргу України.

У довшій перспективі мінімізація ризику рефінансування може бути досягнута шляхом збільшення середньозваженого строку до погашення державного боргу України за рахунок рефінансування облігацій до настання терміну їх погашення, а також зменшення нагромадження боргових зобов'язань з погашенням впродовж кількох наступних років з метою досягнення плавного графіка погашення боргу. Збільшення строків до погашення державного внутрішнього боргу можливе у т.ч. шляхом збільшення кількості первинних дилерів, їх активності на вторинному ринку ОВДП як маркет-мейкерів та покращення ліквідності українських банків.

Реалізація таких заходів має бути прозорою та передбачуваною для всіх учасників ринку.

Активні операції з управління державним боргом

Слідом за успішною операцією з управління державним боргом у вересні 2017 року в залежності від ринкової кон'юнктури розглядається можливість проведення інших аналогічних операцій. Зміни, внесені до Бюджетного кодексу України у вересні 2017 року, повною мірою дозволяють проведення наступних операцій:

- **пропозицію щодо викупу**, що є публічною пропозицією емітента щодо викупу всіх або частини його боргових зобов'язань у інвесторів за готівкові кошти;
- **пропозицію щодо обміну**, що є публічною пропозицією емітента щодо обміну всіх або частини його боргових зобов'язань на нові зобов'язання з іншими умовами.

Такі операції також допомагають зменшити витрати на рефінансування в залежності від динаміки спредів, оскільки Україна може отримати вигоду в результаті покращення економічних показників та боргових параметрів, а також **збільшити середній строк до погашення боргового портфеля в цілому** шляхом перенесення найближчих термінів погашення, що зменшує ризик рефінансування.

Запровадження в майбутньому активних операцій з ОВДП також сприятиме подальшому розвитку внутрішнього ринку державних цінних паперів, в тому числі збільшенню його ліквідності.

3.3 Ціль 3. Залучення довгострокового пільгового фінансування

Поточний макроекономічний підйом України з 2014–2015 років, що супроводжувався динамічними реформами, сприяючи формуванню стабільного та безпечного економічного середовища, створив **більш сприятливі умови для мінімізації витрат з обслуговування державного боргу**. Зниження середньозваженої вартості обслуговування державного боргу в середньостроковій перспективі дає змогу поліпшити як фінансові показники, так і стійкість державного боргу.

Україна отримує значну підтримку з боку міжнародних організацій та має на меті **подальше розширення співпраці з міжнародними фінансовими організаціями й встановлення двосторонніх партнерств**, подібних до партнерств з Японією, Канадою, Німеччиною та США. Велика увага буде приділена залученню коштів цих інституцій для впровадження інвестиційних проектів, спрямованих на розвиток ключових галузей національної економіки.

Поглиблення співпраці з МВФ, МБРР та Європейським союзом в програмі імплементації структурних реформ у сферах, які є найбільш вразливими для української економіки, важливе як для залучення фінансування на пільгових умовах, в т. ч. від МБРР та ЄС, так і для зміцнення довіри іноземних інвесторів і зниження в подальшому вартості залучення комерційних кредитів (позик).

3.4 Ціль 4. Продовження розвитку міцних взаємовідносин з інвесторами та подальше удосконалення політики управління державним боргом

Забезпечення надійної підтримки з боку іноземних інвесторів

Для забезпечення стабільного доступу до міжнародних ринків капіталу **необхідним є продовження розвитку системних та довгострокових відносин з інвесторами. Одним із завдань України в межах цієї Стратегії є розширення бази інвесторів з точки зору географії та типу інвесторів.** З цією метою Стратегія передбачає регулярне інформування Україною інвесторів щодо основних макроекономічних та фінансових даних.

Зусилля України щодо налагодження комунікації з інвесторами підтверджуються **регулярним оновленням і публікацією презентації для інвесторів на веб-сайті Мінфіну**, публікацією щомісячного огляду найважливіших змін та подій в Україні, організацією інформаційних виїзних презентацій для іноземних інвесторів (роуд-шоу), а також створенням офіційної сторінки Мінфіну в терміналі Bloomberg.

Покращення процесів для впровадження середньострокової стратегії управління державним боргом

Наразі Мінфін несе відповідальність за розробку та впровадження Стратегії. Однак управління державним боргом через незалежну установу (офіс, агентство) може сприяти більш ефективному впровадженню Стратегії та управлінню боргом в цілому. Така установа повинна мати можливості щодо проведення голландських аукціонів (аукціонів зі зниженням ціни) та синдикації випусків ОВДП з різними строками погашення, взаємодії з інвесторами, а також налагодження відносин з первинними дилерами. Вивчення можливостей створення такої установи буде продовжено в рамках аналізу передового досвіду і найкращих практик управління державним боргом.

Робота з кредитними рейтинговими агентствами

Протягом 2017 року суверенні кредитні рейтинги України були підвищені або підтверджені рейтинговими агентствами (Moody's підвищив з рівня «Саа3» до «Саа2» та прогноз зі стабільного на позитивний; Standard & Poor's підтвердив рейтинг «В-» та прогноз стабільний; Fitch Ratings підтвердив рейтинг «В-» та прогноз стабільний). В межах покращення інвестиційної привабливості державних боргових інструментів Україна в наступні роки буде проводити активну роботу з рейтинговими агентствами з метою подальшого підвищення суверенних кредитних рейтингів.

4. Аналіз боргової стійкості (DSA)

4.1 Основні сценарії та макроекономічні цілі

Макроекономічні і фінансові припущення

Макроекономічний прогноз, що лежить в основі Стратегії, відповідає прогнозам Міністерства економічного розвитку і торгівлі України (далі – МЕРТ) та МВФ, а також припущенням Мінфіну.

Макроекономічні припущення				
	2017	2018	2019	2020
Основні макроекономічні припущення				
Темп приросту реального ВВП (%)	2,5%	3,0%	3,0%	3,8%
Номинальний ВВП (млрд. грн.)	2.982,9	3.332,3	3.946,9	4.450,9
Номинальний ВВП (млрд. дол. США)	112,1	113,7	140,0	149,9
Дефлятор ВВП (% зміна)	22,0%	11,8%	10,8%	8,6%
Фінансові припущення				
Доходи державного бюджету (млрд. грн.)	793,4	917,9	1.008,4	1.090,6
Видатки державного бюджету (млрд. грн.)	839,5	991,7	1.094,4	1.177,8
Дефіцит державного бюджету у % до ВВП	1,6%	2,4%	2,3%	2,1%
Надходження від приватизації (млрд. грн.)	3,4	21,3	17,1	0,5
Обмінні курси				
У середньому за період:				
USD/UAH	26,6	29,3	28,2	29,7
На кінець періоду:				
USD/UAH	28,1	30,1	29,4	30,2
XDR/UAH	40,0	45,2	44,1	45,3
EUR/UAH	33,5	36,1	36,8	37,8
CAD/UAH	22,3	24,1	23,5	24,2
JPY/UAH	0,2	0,3	0,3	0,3

Джерела: МЕРТ, Мінфін, МВФ

Базуючись на прагненні України збільшити частку внутрішніх інструментів у структурі державного боргу, аналіз боргової стійкості включає в себе «коефіцієнт перевкладення» (ролл-овер), який використовується для прогнозу валових потреб в фінансуванні через внутрішній ринок. Такий підхід підкреслює бажання України поступово збільшувати частку внутрішнього боргу у структурі загального державного боргу, таким чином розширюючи обсяг внутрішнього ринку цінних паперів.

Крім цього, припущення щодо рефінансування враховують постійне використання пільгового зовнішнього фінансування, в т. ч. від міжнародних фінансових організацій.

Використання методології МВФ для аналізу стійкості державного боргу

Аналіз боргової стійкості для країн з доступом на ринки за методологією МВФ полягає у аналізі динаміки величини та обсягів погашення державного боргу, а також застосуванні методу стрес-тестування для вимірювання боргової стійкості.

Згідно з даними МВФ, боргове навантаження можна вважати прийнятним, коли рівень первинного балансу державного бюджету, необхідний для стабілізації боргу як за базовим, так і за стрес-сценаріями, може бути забезпечений з економічної та політичної точки зору. В той же час рівень державного боргу повинен відповідати прийнятному низькому ризику рефінансування та може при цьому зростати в подальшому із темпами, що не перевищують темпи зростання ВВП. І навпаки, якщо жодне з можливих коригувань первинного балансу (тих, що можуть бути запроваджені з економічної та політичної точки зору) не зможе привести рівень боргу нижче такого рівня, боргове навантаження вважатиметься неприйнятним.

МВФ здійснює моніторинг ряду загальноприйнятих параметрів з метою оцінки боргової стійкості, зокрема таких, як обсяг боргу (у % до ВВП), обсяг витрат з погашення державного боргу (у % до доходів державного бюджету) та валові потреби у фінансуванні (у % до ВВП), а також низки інших показників.

Показники ризику МВФ – аналіз останнього оцінювання МВФ (квітень 2017)

Станом на кінець 2016 р.	Низький ризик	Помірний ризик	Високий ризик
Показники боргової позиції			
Спред відносно глобального індексус EMBI (б.п.)	Менше 200	Між 200 та 600	Більше 600
Потреби у зовнішньому фінансуванні (% до ВВП)	Менше 5	Між 5 та 15	Більше 15
Частка державного боргу в іноземній валюті (% від цілого)	Менше 20	Між 20 та 60	Більше 60
Темп приросту короткострового держ. боргу (%)	Менше 0.5	Між 0.5 та 1.0	Більше 1.0
Частка державного боргу у портфелі нерезидентів (частка від цілого)	Менше 15	Між 15 та 45	Більше 45

	Цільові показники	Співвідношення сигнал/шум	Напрямок покращення позиції
Цільові показники боргового навантаження			
Співвідношення Боргу та ВВП (% до ВВП)	Більше 60	54	<
Співвідношення ВПФ та ВВП (% до ВВП)	Більше 15	92	<

Джерело Методичні рекомендації щодо аналізу боргової стійкості для країн з виходом на ринки, МВФ Стаття IV (квітень 2017)

Згідно з даними останнього Аналізу боргової стійкості України, опублікованого МВФ у квітні 2017 року, державний борг України у 2016 році був прийнятним з точки зору стійкості з високим рівнем ймовірності.

4.2 Поточні прогнози та висновки за результатами аналізу боргової стійкості

Співвідношення обсягу боргу

За базовим сценарієм рівень державного боргу України вважається прийнятним. Очікується, що співвідношення боргу та ВВП буде поступово знижуватися з 61,5% на кінець 2017 року до 49,0% на кінець 2020 року. Тенденція до зниження свідчить про здатність України виконувати боргові зобов'язання у довгостроковій перспективі.

Прогнозна динаміка обсягу державного боргу

	2017	2018	2019	2020
Державний внутрішній борг				
В екв. млрд. грн.	753,4	750,8	799,2	899,4
В екв. млрд. дол. США	26,8	24,9	27,2	29,8
% до ВВП	25,3%	22,5%	20,2%	20,2%
Державний зовнішній борг				
В екв. млрд. грн.	1.080,3	1.248,5	1.260,9	1.281,5
В екв. млрд. дол. США	38,5	41,5	42,9	42,4
% до ВВП	36,2%	37,5%	31,9%	28,8%
Всього державний борг				
В екв. млрд. грн.	1.833,7	1.999,3	2.060,1	2.180,9
В екв. млрд. дол. США	65,3	66,4	70,1	72,2
% до ВВП	61,5%	60,0%	52,2%	49,0%

Джерело Мінфін

Показники погашення та обслуговування державного боргу

Динаміка витрат з погашення та обслуговування державного боргу

	2018	2019	2020
Витрати за державним внутрішнім боргом			
В екв. млрд. грн.	193,4	239,2	194,0
В екв. млрд. дол. США	6,4	8,1	6,4
% до ВВП	5,8%	6,1%	4,4%
% до доходів державного бюджету	21,1%	23,7%	17,8%
Витрати за державним зовнішнім боргом			
В екв. млрд. грн.	112,6	178,2	193,4
В екв. млрд. дол. США	3,7	6,1	6,4
% до ВВП	3,4%	4,5%	4,3%
% до доходів державного бюджету	12,3%	17,7%	17,7%
Загальні витрати з погашення та обслуговування боргу			
Млрд. грн.	305,9	417,5	387,4
В екв. млрд. дол. США	10,2	14,2	12,8
% до ВВП	9,2%	10,6%	8,7%
% до доходів державного бюджету	33,3%	41,4%	35,5%

Джерело: Мінфін

4.3 Вплив стрес-сценаріїв

Огляд можливих стрес-сценаріїв

З метою перевірки боргової стійкості України було розглянуто п'ять альтернативних стрес-сценаріїв.

Ці сценарії відображаються на показниках боргу, негативно впливаючи на валові потреби у фінансуванні та / або обсяг державного боргу, і включаються до розрахунків з 2018 року.

Сценарії стрес-тестування

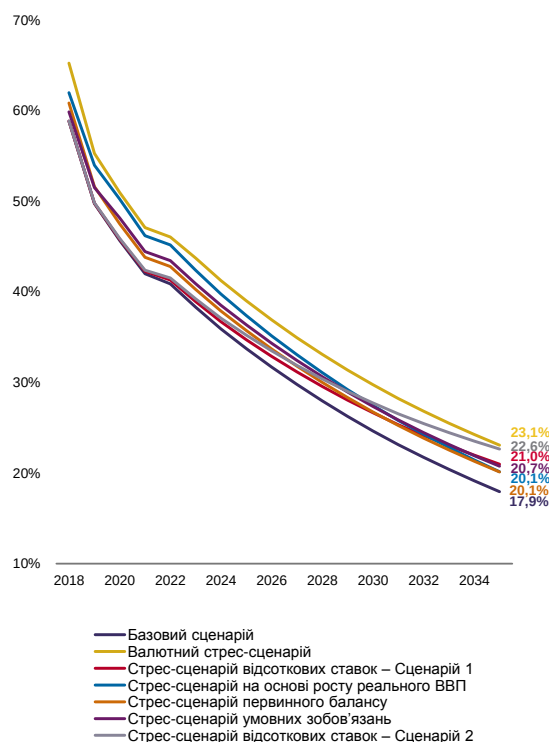
Сценарій	Результат	Характеристика
Валютний стрес-сценарій	Валютний стрес-сценарій впливає на обсяг боргу та розмір платежів за державним боргом шляхом збільшення частки боргу в іноземній валюті та збільшення частки платежів в іноземній валюті	Девальвація гривні на 20% впродовж 2018 року порівняно з обмінним курсом 30.1 грн. за дол. США (UAH /USD)
Стрес-сценарій відсоткових ставок	Вищі відсоткові ставки збільшать середню вартість обслуговування боргу для України і, відповідно – видатки державного бюджету на обслуговування державного боргу	- Зміщення вгору кривих дохідності (для внутрішнього та зовнішнього боргу) вплине на інструменти рефінансування: - Сценарій 1: +100 б.п. для внутрішнього / зовнішнього боргу - Сценарій 2: +150 б.п. для внутрішнього / зовнішнього боргу

Сценарій	Результат	Характеристика
Стрес-сценарій на основі росту реального ВВП	Менші за очікувані темпи приросту реального ВВП знизять доходи державного бюджету і, таким чином, зменшать наявні фінансові ресурси на виплату боргу, збільшуючи співвідношення боргу до ВВП	- Зниження темпів приросту реального ВВП впродовж трьох послідовних років 5 відсоткових пунктів (в.п.) в першому році (на рівні 5-річного стандартного відхилення темпу приросту реального ВВП) 3 в.п. в другому році 1 в.п. в третьому році
Стрес-сценарій первинного балансу	Погіршення стану первинного балансу призводить до збільшення валових потреб у фінансуванні, що в свою чергу веде до зростання обсягу / виплат боргу	Зменшення первинного балансу на 2,0% від ВВП в 2018 році
Стрес-сценарій умовних зобов'язань	Стійкість фінансового сектору може погіршитись у зв'язку з ризиками умовних зобов'язань. У випадку України цей ризик пов'язаний з вразливим банківським сектором, можливою фінансовою підтримкою державних підприємств, тощо	1,1 млрд. дол. США в рік впродовж трьох років з 2018 до 2020 року - Стрес-сценарій відповідає реалізації близько 80% умовних зобов'язань обсягом 94 млрд. грн., що дорівнює капіталізації банківського сектору в 2015 році

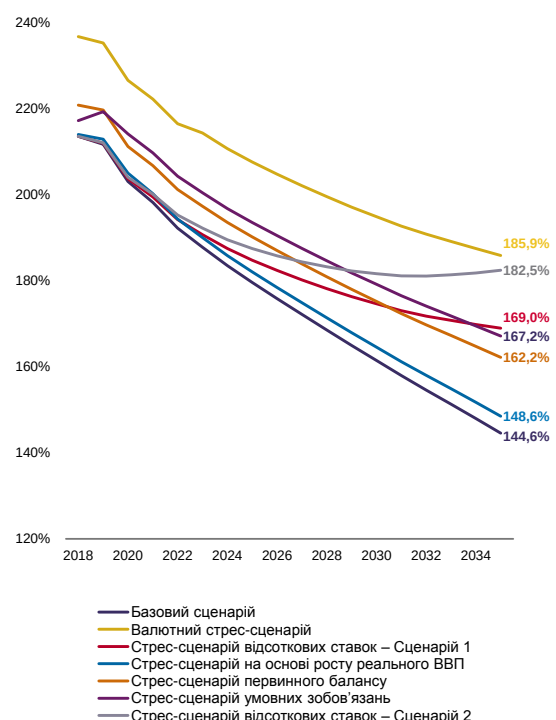
Аналіз боргової стійкості за стрес-сценаріями

В цьому розділі розглядаються динаміка показників державного боргу в залежності від п'яти альтернативних стрес-сценаріїв.

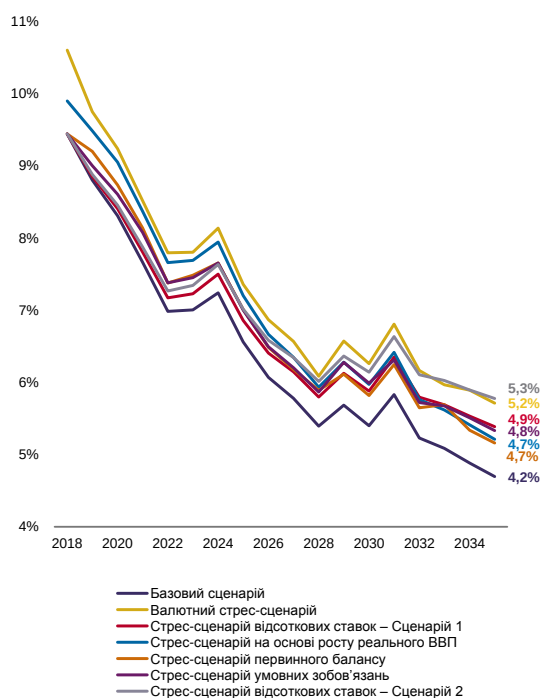
Обсяг боргу (% до ВВП) – Базовий порівняно зі стрес-сценаріями



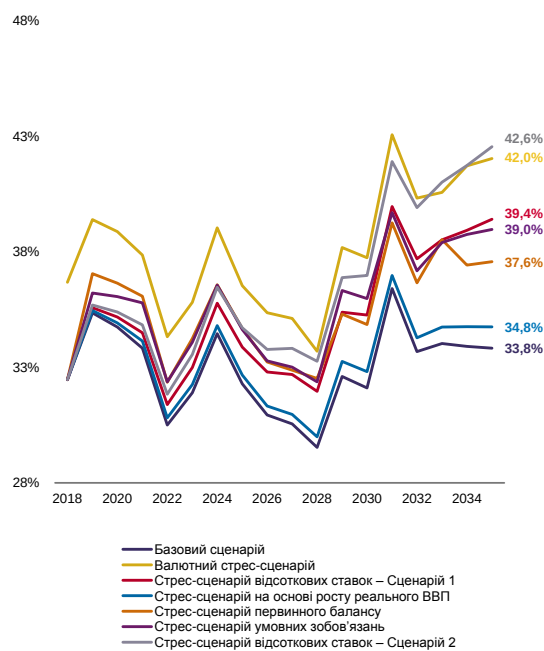
Обсяг боргу (% до доходів) – Базовий порівняно зі стрес-сценаріями



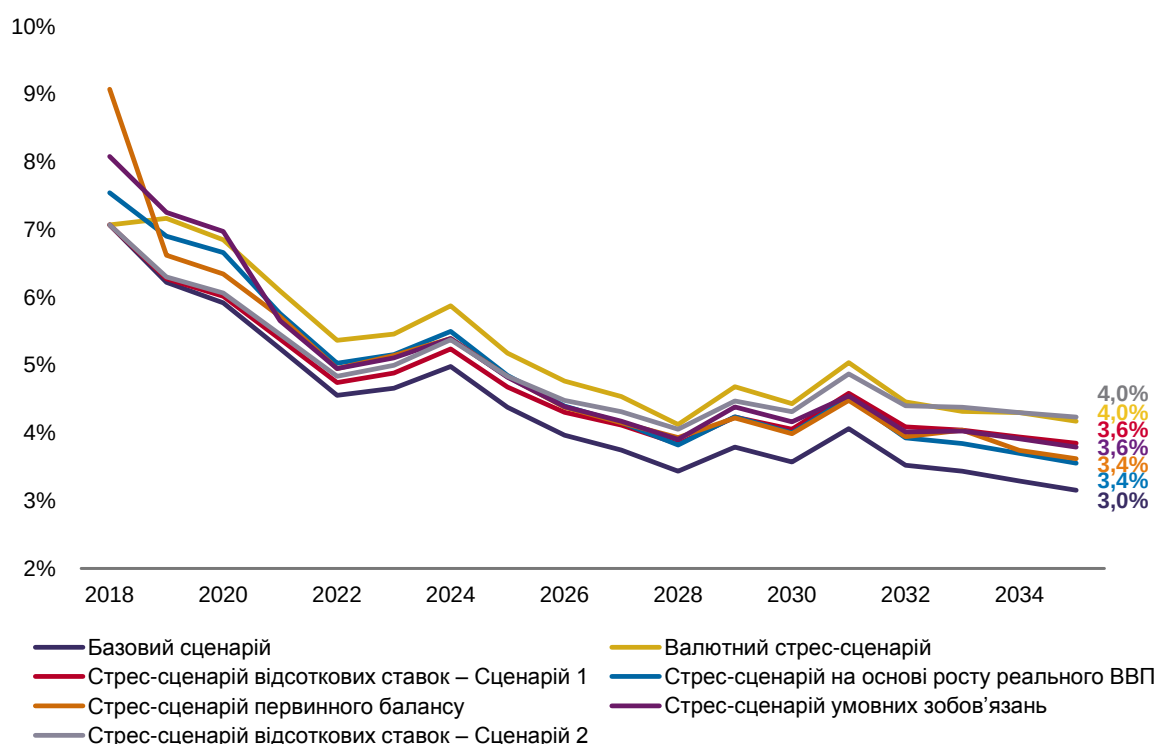
Витрати за державним боргом (% до ВВП) – Базовий порівняно зі стрес-сценаріями



Витрати за державним боргом (% до доходів) – Базовий порівняно зі стрес-сценаріями



Валові потреби у фінансуванні (% до ВВП) – Базовий порівняно зі стрес-сценаріями



Показники співвідношення державного боргу в довгостроковому періоді, отримані в межах стрес-тестування, базуються на розрахунках потреби у фінансуванні, а також величини та витрат з погашення та обслуговування державного боргу із врахуванням певних припущень.

5. Ризики державного боргу України

Аналіз ризиків державного боргу України базується на результатах аналізу боргової стійкості, що наведені у розділі 4.

5.1 Ризик рефінансування

Борг з терміном погашення у 2018–2020 роках

В рамках існуючого боргового портфеля протягом наступних трьох років очікуються значні піки рефінансування державного боргу. Зокрема, найвищий пік витрат з погашення та обслуговування державного боргу очікується в 2019 році (витрати за державним боргом у сумі 417 млрд. грн.). Основна частина цих платежів складається з погашення внутрішнього державного боргу як у національній валюті, так і в іноземній валюті.

Мінімізація цього ризику можлива за рахунок розвитку внутрішнього ринку державних цінних паперів. З метою забезпечення достатньої ліквідності державних цінних паперів створено інститут первинних дилерів. У 2017 році основними дилерами за обсягом придбання ОВДП на первинному ринку були: Ощадбанк, Укрексімбанк, Приватбанк, ОТП Банк, Укргазбанк, Citi, Райффайзен Банк Аваль, Укрсоцбанк, Перший Український Міжнародний Банк, Укрсиббанк та Універсал Банк.

Оскільки ризик рефінансування в найближчі роки пов'язаний зі значними обсягами ОЗДП, що підлягають погашенню, зниження цього тиску можливе також за рахунок продовження здійснення активних операцій з управління державним боргом.

Середній строк до погашення державного боргу

Середньозважений строк до погашення державного боргу станом на 31.12.2017	
	років
Державний борг	8,4
Державний внутрішній борг	10,8
Державний зовнішній борг	6,5

Джерело: Мінфін

Структура державного боргу України має збалансований середній строк до погашення. В жовтні 2017 року Україна успішно провела репрофайлінг ОВДП, що знаходились у власності НБУ, таким чином подовживши середній строк погашення державного внутрішнього боргу.

На міжнародному рівні нещодавній випуск ОЗДП з погашенням у 2032 році дав змогу подовжити строк до погашення державного зовнішнього боргу. Окрім цього велика частка пільгового фінансування, яке має довший строк погашення, а також продовження здійснення активних операцій з управління державним боргом дадуть можливість подальшого збільшення середнього строку до погашення державного зовнішнього боргу в середньостроковій перспективі.

5.2 Ризик ліквідності

Показники зовнішнього сектору				
	2014	2015	2016	2017
Міжнародні резерви, млрд. дол. США	7,5	13,3	15,5	18,8
млрд. грн.	75,3	288,6	374,5	527,9
Обслуговування державного зовнішнього боргу, млрд. дол. США	1,3	1,2	1,3	1,5
млрд. грн.	15,6	26,8	33,2	38,8
Експорт, млрд. дол. США	64,9	47,9	46,0	53,8
млрд. грн.	771,1	1.045,9	1.176,0	1.430,2
Імпорт, млрд. дол. США	69,6	50,3	52,5	62,4
млрд. грн.	826,8	1.097,9	1.341,1	1.658,8
Співвідношення міжнародних резервів та витрат з обслуговування держ. зовнішнього боргу	4,8x	10,8x	11,3x	13,6x
Міжнародні резерви у місяцях імпорту	1,1x	3,2x	3,4x	3,8x
Співвідношення експорту та держ. зовнішнього боргу	49,3x	39,1x	35,4x	36,8x

Джерела Державна служба статистики України, НБУ

Після економічного спаду в 2014 році Україна зазнала різкого зниження своїх міжнародних резервів. Завдяки фінансовій підтримці від міжнародних організацій, а також рішенню НБУ щодо запровадження плаваючого обмінного курсу, країна змогла швидко відновити свої резерви з 7,5 млрд. дол. США на кінець 2014 року до 15,5 млрд. дол. США станом на кінець 2016 року.

Станом на кінець 2017 року міжнародні резерви України складають 18,8 млрд. дол. США (за інформацією НБУ), що становить 3,6 місяці майбутнього імпорту і свідчить про значний прогрес в процесі відновлення резервів з 1,3 місяців імпорту станом на кінець 2014 року. Наступні транші МВФ в рамках поточної програми надання фінансової підтримки, та/або започаткування нової програми співпраці з МВФ допоможуть в подальшому зміцнити зовнішню позицію країни.

5.3 Валютний ризик

Кореляція гривні з іншими валютами

Вплив зміни обмінного курсу долара США на державний борг посилюється високим рівнем кореляції з обмінними курсами інших основних валют, в яких номіновано боргові зобов'язання України, таким чином підвищуючи валютний ризик державного боргу України.

Історична кореляція між обмінними курсами гривні (UAH) до основних валют, в яких номіновано державний борг України, починаючи з січня 2016 року

	UAH/USD	UAH/EUR	UAH/XDR	UAH/JPY	UAH/CAD
UAH/USD		64%	92%	39%	74%
UAH/EUR	64%		52%	35%	85%
UAH/XDR	92%	52%		11%	23%
UAH/JPY	39%	35%	11%		47%
UAH/CAD	74%	85%	23%	47%	

Джерело Bloomberg (31.12.2017)

Прогноз динаміки обмінного курсу

Відповідно до прогнозу економічного і соціального розвитку України очікується уповільнення девальвації гривні по відношенню до долара США протягом наступних років в рамках нормалізації грошово-кредитної політики. Така динаміка номінального обмінного курсу очікувано приведе до досягнення довгострокової рівноваги реального ефективного обмінного курсу (РЕОК).

5.4 Відсотковий ризик

Середній час рефіксації відсоткових ставок за портфелем державного боргу України становить 5,6 років. Такий довгий термін вказує на те, що найближчим часом низька частка державного боргу буде схильна до ризику зміни відсоткових ставок. Крім того, даний показник знаходиться у відповідному діапазоні як для внутрішнього, так і для зовнішнього боргу, що свідчить про збалансованість відповідного ризику для державного боргу в цілому.

Показники відсоткового ризику

	Внутрішній борг	Зовнішній борг	Держ. борг, всього
Середній термін до рефіксації (років)	6,2	5,2	5,6
Борг з рефіксацією ставок через рік (% від цілого) ¹	31%	22%	26%
Борг з фіксованими ставками (% від цілого)	87%	81%	83%

Джерело: Мінфін (30.06.2018)

Примітка 1 Борг з рефіксацією ставок через 1 рік включає борг з плаваючими ставками та борг з фіксованими ставками з погашенням у 2018 році.

Частка боргу з рефіксацією ставок протягом 2018 року становить 26% державного боргу України. Зокрема, в 2018 році відсоткові ставки будуть переглянуті для 31% внутрішнього боргу та 22% зовнішнього боргу.

Україна прагне підтримувати поточну структуру відсоткових ставок, тобто тримати обмежену частину зовнішнього боргу, яка підлягатиме перегляду у найближчий час, тим самим мінімізуючи відсотковий ризик. Щодо внутрішнього ринку, таке значення відповідає очікуванням Уряду щодо зниження відсоткових ставок в середньостроковій перспективі, а також прогнозу зниження рівня інфляції до 2020 року.

5.5 Інші ризики

Макроекономічні ризики та їх наслідки для стратегій управління боргом

Після кризи 2014 року було визначено 3 основні макроекономічні ризики, що можуть створити невизначеність при управлінні державним боргом України

- **Ризик падіння темпів зростання реального ВВП:** темп росту може бути нижчим за очікуваний рівень. Даний ризик також охоплює потенційне зниження реального ВВП, що траплялось в 2014–2015 рр.
- **Ризик інфляції:** виважена монетарна політика НБУ і перехід до режиму інфляційного таргетування, зокрема, значно знизили рівень інфляції в Україні. Проте ризик зростання інфляції повинен розглядатися серед потенційних сценаріїв.
- **Ризик зміни відсоткових ставок:** державний борг України чутливий до потенційного підвищення відсоткових ставок у Єврозоні та США, що може збільшити тиск на державний бюджет через обслуговування боргу в іноземній валюті.

Вищезазначені макроекономічні ризики знаходяться поза контролем Мінфіну, і таким чином не є визначальними факторами в межах аналізу управління державним боргом України. При цьому вони розглядаються з метою визначення чутливості державного боргу до зміни відповідних факторів.

Ризик додаткових зобов'язань

Банківський сектор України характеризується відносно великою часткою державних банків, на які припадає більше 50% загальних активів сектору. Чотири банки, які частково або повністю належать державі, представляють собою ризик додаткових зобов'язань, що може виникнути в разі настання їх неплатоспроможності. Приватбанк, найбільший комерційний банк в Україні, був націоналізований 19 грудня 2016 року після виявлення значного дефіциту капіталу, що спричинило необхідність збільшення його статутного капіталу шляхом випуску ОВДП. Окрім цього ризик додаткових зобов'язань також зумовлений необхідністю додаткової капіталізації Фонду гарантування вкладів фізичних осіб (ФГВФО), яка може мати місце в разі банкрутства комерційних банків.

Для того, щоб знизити системні ризики банківського сектору, пов'язані з банкрутством, процедура рекапіталізації та норми, що регулюють припинення банківської діяльності, були спрощені внаслідок прийняття Закону України «Про спрощення процедур капіталізації та реорганізації банків». Зокрема, нове законодавство України дозволяє українським банкам:

- припиняти свою банківську діяльність без ліквідації юридичної особи, якщо вони не виконають вимоги щодо рекапіталізації, встановлені Національним банком України
- скорочувати тривалість процедур реорганізації банків з півтора року до трьох-чотирьох місяців
- об'єднуватись з іншими банками для виконання вимог щодо рекапіталізації, встановлених НБУ, що було неможливим згідно з попереднім законодавством

Огляд державних деривативів України

Державні деривативи відповідно до законодавства України не є частиною державного боргу України. МВФ та рейтингові агентства також не відносять державні деривативи до державного боргу, оскільки ці інструменти наразі не формують витрати на обслуговування державного боргу України.

Державні деривативи України, випущені в межах реструктуризації боргу у 2015 році, є цінними паперами з умовними виплатами загальним номінальним обсягом 3,2 млрд. дол. США з терміном обігу до 2040 року. Такі папери не мають визначеної номінальної вартості на момент погашення. Платежі за цими інструментами залежать від темпу приросту ВВП України з 2019 до 2038 року, при цьому виплати можливі щороку через два календарні роки, тобто з 2021 до 2040 року.

Величина платежу розраховується наступним чином:

- якщо зростання ВВП складає < 3% або реальний ВВП України становить менше 125,4 млрд. дол. США: платіж не проводиться;
- якщо зростання ВВП складає від 3% до 4%: 15% приросту реального ВВП від 3% до 4%;
- якщо зростання ВВП складає > 4%: 40% приросту реального ВВП, що перевищує 4%, на додаток до суми за приріст ВВП з 3 до 4%;
- з 2021 до 2025 року платежі обмежені на рівні 1% ВВП.

Ринкова вартість державних деривативів в кінці 2017 року складала від 50 до 55 відсотків від номіналу. Згідно з поточними прогнозами номінального ВВП, досягнення порогового значення для здійснення платежів за цими інструментами є малоймовірним в середньостроковому періоді.

6. План дій на 2018–2020 роки

Виходячи із проведеного аналізу структури ризиків та порівняльного аналізу державного боргу України наступні варіанти джерел фінансування і заходів з управління державним боргом в межах дії цієї Стратегії розглядаються як найбільш доцільні.

6.1 Можливі джерела фінансування

Внутрішні джерела фінансування

	Доступні інструменти (не вичерпно)
Ринкові цінні папери	• ОВДП, номіновані в гривні • ОВДП, номіновані в гривні з прив'язкою до інфляції • ОВДП, номіновані в доларах США / євро
Комерційні кредити	• Банківські кредити

Зовнішні джерела фінансування

	Доступні інструменти (не вичерпно)
Світовий банк	• Позики на Політику Розвитку • Проектні кредити • Програмні гарантії
Європейський Інвестиційний Банк	• Проектні кредити • Кредити через фінансові установи
Європейський Союз	• Макрофінансова допомога (МФД)
Двосторонні кредити	• Двостороннє фінансування від країн-партнерів
Комерційні / напівпільгові кредити	• Кредити від державних банків розвитку • Комерційні банківські кредити • Брідж-кредити
Єврооблігації	• ОЗДП в дол. США / євро / грн. (публічне та приватне розміщення)

6.2 Стратегія на середньостроковий період

Розміщення ОЗДП, номінованих в гривні, для міжнародних інвесторів

З метою оптимізації структури державного боргу з точки зору валютного ризику розглядається можливість розміщення ОЗДП, номінованих в національній валюті, на міжнародних ринках капіталу. Випуск таких цінних паперів також може сприяти подовженню середнього строку до погашення державного боргу та зменшенню середньої вартості його обслуговування.

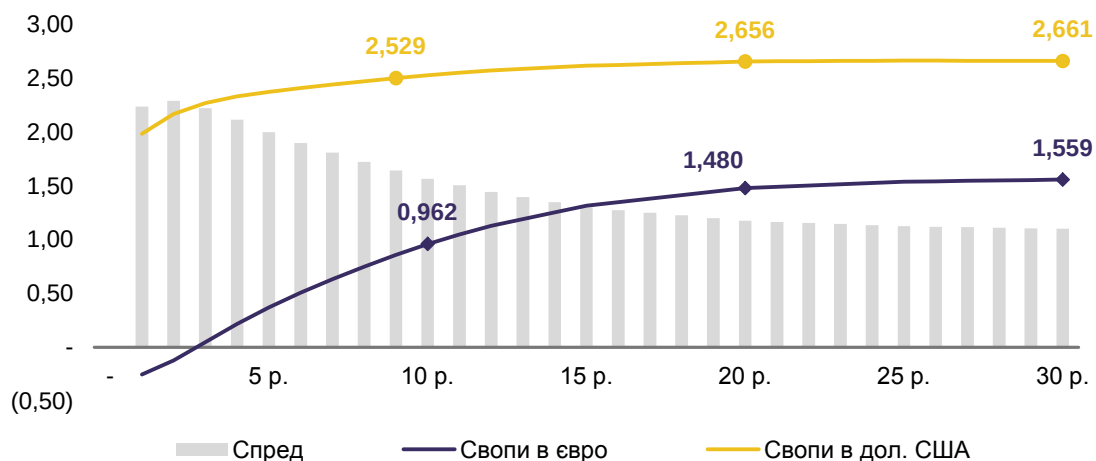
Випуск нових боргових інструментів, номінованих в гривні, забезпечить альтернативне джерело фінансування та зменшить валютний ризик державного боргу. Доцільність такого розміщення визначатиметься наявністю попиту та умовами на міжнародному ринку.

Випуск ОЗДП, номінованих в євро

Одним із заходів з метою мінімізації валютного ризику є диверсифікація іноземних валют в борговому портфелі України. У зв'язку з цим розглядається можливість виходу на міжнародний ринок шляхом випуску ОЗДП, номінованих в євро.

Через нижчі відсоткові ставки поточні умови на європейських ринках облігацій є більш привабливими порівняно з ринком облігацій в доларах США. Як показано на графіку нижче, крива відсоткових свопів в доларах США значно перевищує аналогічну криву в євро, що свідчить про більш сприятливі ринкові умови для проведення операцій в євро. Україна прагне скористатися такими перевагами з метою сприяння зниженню власної кривої дохідності та, відповідно, зменшенню середньозваженої вартості обслуговування державного боргу. Доцільність такого розміщення визначатиметься рівнем валютного ризику та умовами на європейському ринку.

Поточні криві свопів у євро і доларах США



Джерело Bloomberg (31.12.2017)

Крім того, подібна транзакція надасть можливість розширити перелік інвесторів в державні цінні папери України та диверсифікувати джерела фінансування, що в свою чергу збільшить гнучкість у фінансуванні дефіциту бюджету та управлінні державним боргом. Випуски облігацій в кінці 2017 року у регіоні Центральної та Східної

Європи свідчать про високий рівень зацікавленості інвесторів у випусках облігацій в євро країнами, що розвиваються.

Випуск ОЗДП, номінованих в доларах США

Розглядається можливість випуску ОЗДП в доларах США за двома варіантами, які не виключають один одного: додатковий випуск єврооблігацій або випуск нового боргового інструменту. Обидва варіанти спрямовані на використання результатів успішної транзакції з випуску ОЗДП у вересні 2017 року.

При цьому, новий випуск має передбачати термін погашення, який уможливить подальше вирівнювання графіка погашення державного боргу України.

Операції з управління державним боргом

Розглядається можливість продовження розпочатих у 2017 році активних операцій з управління державним боргом з метою вирівнювання графіка погашення боргу України.

Перший варіант передбачає можливість викупу обраного випуску єврооблігацій шляхом оголошення пропозиції щодо викупу/обміну з метою зниження піків рефінансування зовнішнього боргу.

Другий варіант передбачає частковий викуп/обмін декількох випусків єврооблігацій шляхом оголошення пропозиції щодо викупу. Пропозиція щодо викупу кожного з цих випусків може включати граничну суму.

Пільгове фінансування

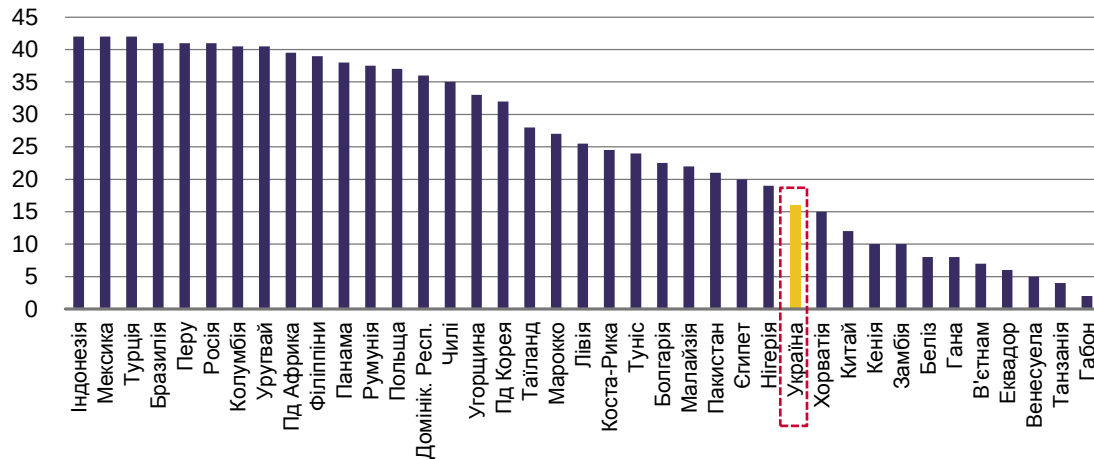
В рамках мінімізації витрат з обслуговування державного боргу шляхом залучення та розширення пільгового фінансування можливими партнерами для України є:

- **МФО**
 - Кредит на політику розвитку («DPL»), що надається Світовим банком на підтримку соціальних та економічних реформ
 - Гарантійна операція на підтримку реформ («PBG»), що є частковою гарантією, яка надається Світовим банком за комерційним кредитом/позикою.
 - Бюджетне та проектне фінансування в рамках угод, укладених з міжнародними фінансовими організаціями (МВФ, ЄБРР, Світовий банк, ЄІБ тощо).
- **Уряди іноземних держав**

6.3 Проведення активної роботи з інвесторами та міжнародними рейтинговими агентствами

За інформацією Міжнародного інституту фінансів, Україна посідає 28 місце з 39 основних країн, що розвиваються, за індексом² «Відносини з інвесторами та прозорість даних», що свідчить про наявність потенціалу для покращання позиції України в майбутньому.

Рейтинг на основі взаємовідносин з інвесторами і прозорості даних



Основними завданнями на шляху покращення відносин з інвесторами є більша відкритість та публічність, у т. ч.:

- регулярне оприлюднення звітів стосовно зміни суттєвих макроекономічних показників та інших важливих змін в економіці України;
- регулярне оновлення презентаційних матеріалів для інвесторів з актуальною детальною інформацією щодо структури державного та гарантованого державою боргу.

Мінфін нещодавно розпочав публікацію на своєму веб-сайті³ презентації для інвесторів, що описує поточний стан економіки України та оновлюється на кварталній основі, а також оприлюднення щомісячного огляду найважливіших змін та подій в Україні. Крім цього, у липні 2018 року Мінфін запустив офіційну сторінку в терміналі Bloomberg. Сторінка містить інформацію про суверенні фінансові інструменти та націлена на інформування іноземних інвесторів, серед іншого, щодо графіка та результатів аукціонів з випуску ОВДП, інформації щодо ОВДП та ОЗДП, емітентом яких є Україна та переліку первинних дилерів.

Окрім роботи з інвесторами одним з основних завдань в наступні роки є також проведення активної роботи з рейтинговими агентствами щодо підвищення суверенних кредитних рейтингів України, зокрема рейтинговим агентством Standard & Poor's до рівня «BBB» до 2021 року.

² МІФ листопад 2017

³ <https://www.minfin.gov.ua/en>