

супутникової системи (ГНСС) між Європейським Співтовариством, його державами-членами та Україною» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: – http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/994_751

11. Association Agreement between the European Union and its Member States, of the one part, and Ukraine, of the other part [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://eeas.europa.eu/ukraine/docs/association_agreement_ukraine_2014_en.pdf
- 12-13. Association Agreement between the European Union and its Member States, of the one part, and Ukraine, of the other part c.11, c.135 – відповідно [Електронний ресурс]. – Режим доступу: – http://eeas.europa.eu/ukraine/docs/association_agreement_ukraine_2014_en.pdf

Summary. *The paper analyzes the legal basis of scientific and technologic cooperation (STC) between Ukraine and European Union. It provides the structure of the legal support, specifically basic treaties, areas and forms of STC. We determined scientific and technologic readiness level for cooperation within the EU Framework Programme for Research and Innovation. The sources of Ukraine's poor effectiveness integration mechanisms to European research space are defined.*

Key words: *scientific and technologic cooperation; Ukraine; EU; innovation interaction; fields, forms, areas of cooperation; Horizon 2020.*

УДК 339.732

Олійник О.В.,

*доцент Харківського національного педагогічного університету
імені Г.С.Сковороди,*

Сідельнікова І.В.,

к.е.н., доцент

*Харківського національного педагогічного університету
імені Г.С.Сковороди,*

Сотнік А.В.,

магістрант

*Харківського національного педагогічного університету
імені Г.С.Сковороди,
м.Харків*

ОСОБЛИВОСТІ РЕСТРУКТУРИЗАЦІЇ СУВЕРЕННОГО БОРГУ УКРАЇНИ ЗА ЄВРООБЛІГАЦІЯМИ

У статті визначено необхідність та значення реструктуризації суверенних та гарантованих державою боргів за єврооблігаціями. Досліджені основні схеми реструктуризації державного боргу. Проаналізований світовий досвід вирішення боргових проблем суверенних

держав. Висвітлені особливості реструктуризації українського державного та гарантованого державою боргу у 2015 році.

Ключові слова: реструктуризація, зовнішній борг, єврооблігації, інструменти відновлення вартості, варранти, прив'язані до ВВП, державні деривативи, українська версія варрантів.

Постановка проблеми. Протягом останніх п'ятнадцяти років уряд України регулярно виходив на міжнародні ринки боргових зобов'язань та активно залучав значні фінансові ресурси за допомогою такого інструменту як єврооблігації, сподіваючись на те, що зможе вчасно погашати старі борги шляхом здійснення операцій з їх рефінансування, тобто здійснюючи нові емісії єврооблігацій.

За даними Мінфіну України, на початку 2015 року в обігу знаходилось 13 випусків діючих українських суверенних єврооблігацій на загальну суму \$18 млрд. з погашенням упродовж 2015-2023 років. Середньозважена ставка купонних виплат за цими цінними паперами становила 7,22%.

Як зазначають експерти фондового ринку, ці зовнішні запозичення мали в переважній більшості короткостроковий характер із значними локальними навантаженнями, що створювало для України великі проблеми з їх обслуговуванням та погашенням та призводило до планомірного підвищення премії за ризик при здійсненні чергових зовнішніх запозичень на міжнародних ринках капіталу.

Аналітики Deutsche Bank в огляді, присвяченому поточній борговій ситуації в Україні, звертають увагу на те, що основна складність обслуговування зовнішнього боргу України полягала в тому, що більшість платежів були сконцентровані на «короткому кінці суверенної кривої».

Графік погашення єврооблігацій за роками також розподілявся нерівномірно. Пік погашень та основний обсяг виплат припадали на 2015-2017 рр: у 2015 р. потрібно було погасити \$4,3 млрд. боргу за єврооблігаціями, у 2016 р. – \$2,3 млрд. та у 2017р. – \$3,3 млрд. (і це без урахування процентних виплат). Погашень у 2018 та 2019 рр. не передбачалось.

Тільки у 2015 р. Україна повинна була погасити 3 випуски єврооблігацій на загальну суму \$4,3 млрд.: на \$500 млн. у вересні, на 600 млн. євро у жовтні та на \$3 млрд. – у грудні. До того ж, як зазначав виконавчий директор Фонду Блейзера О.Устенко, лише за валютними зобов'язаннями уряд України повинен був сплатити у 2015 р. \$ 9-10 млрд. при загальній потребі у зовнішньому фінансуванні близько \$ 25- 26 млрд.

В умовах повномасштабної економічної кризи такий багатомільярдний тягар був не підйомним для України, адже країна переживає не кращі часи та має серйозні проблеми і з валютними

надходженнями до державного бюджету, і з платоспроможністю, і з платіжним балансом, і з золотовалютними резервами НБУ, і з курсом національної валюти.

Нагальна потреба країни в реструктуризації суверенного боргу (суверенних та гарантованих сувереном єврооблігацій) виникла у 2015 р., хоча ще у 2014 р. визнавалась її доцільність для країни, яка знаходиться у стані війни і має витратити значні валютні кошти на виконання зовнішніх зобов'язань. Так, лише виплати за вже існуючими боргами у 2014 р. перевищили надходження із зарубіжних джерел у вигляді кредитів та фінансової допомоги (надходження становили \$ 9 млрд., а виплати – \$ 14 млрд.). Тому чи не єдиною можливістю недопущення банкрутства країни у 2015 р. мала стати реструктуризація частини зовнішніх державних та гарантованих державою боргів. Такий сценарій був підтриманий МВФ, що додавало українській владі сподівань на досягнення позитивного результату[12].

Реструктуризація суверенного боргу України за єврооблігаціями дозволить посилити макроекономічну стабільність, оздоровити економіку, покращити її платоспроможність, поліпшить її платіжний баланс, поживить залучення іноземних інвестицій.

Альтернативою реструктуризації було б гарантоване настання суверенного дефолту з усіма сумними наслідками в аспекті доступу до ресурсів, необхідних для докорінного реформування економіки країни.

В той же час домовленості між Міністерством фінансів України та спеціальним комітетом кредиторів, який представляє інтереси половини утримувачів єврооблігацій України, щодо реструктуризації суверенного боргу, містить окремі суперечливі положення, що формують важко оцінювані ризики і можуть погіршити результативність даного процесу.

Тому аналіз процесу реструктуризації боргу України за єврооблігаційними позиками є надзвичайно актуальним та пріоритетним напрямком економічних досліджень і потребує особливої уваги.

Аналіз актуальних досліджень. Значний доробок у розробку даної проблеми внесли В. Базилевич, Т. Богдан, О. Білан, О. Блінов, О. Василик, З. Варналій, В. Гесць, М. Едер, І. Лютий, Т. Котович, В. Козюк, В. Майстришин, С. Марченко, К. Маркевич, В. Міщенко, Е. Найман, С. Парк, Л. Проніна, М. Репко, В. Рогач, В. Руденко, Т. Самплес, Л. Саммерс, Н. Селякова, В. Сіденко, О. Сніжко, В. Сулов, Ю. Товстенко, О. Устенко, В. Шапран, А. Щербина, Р. Шиллер, В. Юрчишин та низка інших вітчизняних та зарубіжних вчених. Проте надзвичайна складність та багатогранність досліджуваної проблеми вимагають продовження наукових пошуків та потребують подальшої конкретизації її дослідження в нових економічних умовах.

Метою статті є дослідження особливостей реструктуризації суверенних боргів України за єврооблігаціями в сучасних умовах в контексті вирішення подібних боргових проблем в країнах, що розвиваються.

Виклад основного матеріалу. Україна – не перша та й, мабуть, не остання країна, яка проводить реструктуризацію своїх зовнішніх державних боргів. З 1950 р. до нашого часу відбулось 189 суверенних реструктуризацій. Це включаючи нинішню Україну та Коста-Ріку [1].

Україна почала переговори щодо реструктуризації зовнішнього боргу в березні 2015 р, одразу після того, як отримала перший транш кредиту за програмою розширеного фінансування МВФ. Наприкінці травня 2015р. Верховна Рада ухвалила закон, який надає право уряду запроваджувати тимчасовий мораторій на виплату комерційних боргів.

Уряд України пропонував кредиторам продовжити терміни погашення боргу або пролонгувати борги (**debt rescheduling**), знизити процентні платежі за боргом (**coupon reduction**) та списати суттєву частину боргу чи зробити його «стрижку» (**debt reduction, haircut**) (за оцінками деяких аналітиків – до 40-50%) [1].

Кредитори заявляли, що погоджуються на відтермінування виплат і зниження платежів за купонами, але проти списання частини основної суми боргу.

27 серпня 2015 р. Україна та Спеціальний комітет кредиторів, до якого входять основні кредитори України (які володіли єврооблігаціями України на суму \$9 млрд): Franklin Advisors Inc., BTG Pactual Europe LLP, TCW Investment Management Company та T.Rowe Price AssociatesInc., домовилися про попередні умови щодо реструктуризації 14 державних та гарантованих державою єврооблігацій із загальною основною сумою приблизно \$18 млрд. [1].

У листопаді 2015 р. після тривалих і непростих переговорів з власниками українських єврооблігацій уряд України завершив ключову боргову операцію, що полягала в реструктуризації практично всіх українських єврооблігацій, що знаходились в обігу, включаючи списання 20% основного боргу (\$3 млрд.) та відтермінування виплат на 4 роки. В цій операції прийняли участь утримувачі 13 із 16 існуючих випусків суверенних та гарантованих державою єврооблігацій (10 серій державних єврооблігацій та 3 серій єврооблігацій державного підприємства «Фінансування інфраструктурних проектів» («ФінІнПро»), випущених під державні гарантії)) на загальну суму \$14.36 млрд. дол. та 600 млн. євро. Два випуски єврооблігацій України – гарантовані США – не включалися з самого початку, а утримувачі ще одного випуску з погашенням у грудні 2015 р.(так званий російські євробонди на суму \$ 3 млрд.) відмовилися від участі у голосуванні. В ході цієї операції Україна обміняла \$15 млрд. старого боргу плюс накопичений дохід за цими випусками на 9 нових випусків єврооблігацій з погашенням у 2019- 2017 рр. на загальну суму \$11,95 млрд. Процентна ставка за усіма випусками нових єврооблігацій встановлена на рівні 7,75% річних (табл. 1).

Таблиця 1

Нові випуски єврооблігацій, їх умови та поточні котирування

	Номінал випуску млн.дол. США,	Валюта	Ставка купону	Поточна дохідність	Поточна ціна	Сред	Дата погашен- ня
UKRAIN7,75% '19	1,154.94	USD	7,75%	8,74%	96,88	708	01.09.2019
UKRAIN7,75% '20	1,531.00	USD	7,75%	8,74%	96,19	709	01.09.2020
UKRAIN7,75% '21	1,377.76	USD	7,75%	8,73%	95,64	707	01.09.2021
UKRAIN7,75% '22	1,354.82	USD	7,75%	8,75%	94,97	676	01.09.2022
UKRAIN7,75% '23	1330.11	USD	7,75%	8,76%	94,37	656	01.09.2023
UKRAIN7,75% '24	1,315.07	USD	7,75%	8,78%	93,78	658	01.09.2024
UKRAIN7,75% '25	1,306.03	USD	7,75%	8,84%	92,83	664	01.09.2025
UKRAIN7,75% '26	1,295.40	USD	7,75%	8,81%	92,70	661	01.09.2026
UKRAIN7,75% '27	1,286.23	USD	7,75%	8,82%	92,23	662	01.09.2027
UKRAIN 40 (VRI)	2,916.42	USD			46,41	0	31.05.2040

Джерело: Bloomberg, ICU [4].

Крім цього, в борговій угоді передбачена компенсація кредиторам списаної вартості \$3 млрд. у вигляді цінних паперів, прив'язаних до ВВП України («інструменти відновлення вартості – value recovery instrument, VRI). В українському законодавстві вони мають назву «державні деривативи» (state derivatives).

17 вересня 2015 р. Верховна Рада України ухвалила поправки до Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок». В статті 15 цього закону зазначається, що державний дериватив – це цінний папір, що розміщується державою на міжнародних фондових ринках і підтверджує зобов'язання України відповідно до умов розміщення цього цінного папера здійснити виплати власнику цього цінного папера в разі досягнення певних показників ВВП України, а також здійснити інші виплати.

Як повідомляє Міністерство фінансів України, ці цінні папери, що прив'язані до показників зростання ВВП України, є механізмом зацікавлення кредиторів у відновленні економіки нашої країни та додатковим інструментом залучення іноземних інвестицій в нашу економіку.

Деривативи випускаються на загальну умовну суму \$2,92 мільярда, і виплати за ними здійснюють тільки за умови досягнення Україною певних макропоказників розвитку.

За рішенням уряду, кожен дериватив випускається на умовну суму \$1 тис. Виплати по деривативах здійснюються в доларах США. Сума виплат вираховується за формулою, затвердженою урядом.

Відповідні виплати за державними деривативами повинні початися в кращому випадку у 2021 р. (за умови, якщо ВВП України сягне \$125,4 млрд. в 2019 р., а зростання реального ВВП за підсумками 2019 р. перевищить 3%. При цьому, при темпах росту ВВП від 3% до 4% Україна виплачуватиме кредиторам 15% від приросту вище 3%, а при темпі вище 4% – 40% приросту.

Жодних платежів кредиторам по державним деривативам Україна не робитиме, якщо її економіка буде зростати повільніше, ніж 3% на рік. Україна також не робитиме жодних платежів кредиторам, доки її ВВП не становитиме понад \$125,4 млрд. [3].

Водночас в 2019-2023рр. загальна сума виплат за деривативами не може перевищувати 1% ВВП.

Виплати здійснюються раз на два роки 31 травня. Першою датою виплат для деривативів 2019 року є 31 травня 2021 року. Кінцева дата виплат – 31 травня 2040 року, якщо не буде прийнято інших рішень щодо зміни дати виплат.

Умови випуску нових євробондів і та державних деривативів для завершення процесу реструктуризації частини держборгу Кабінет Міністрів України затвердив у постанові № 912 від 11 листопада 2015 р., яка опублікована на веб-порталі уряду.

Варто зазначити, що утримувачі єврооблігацій з погашенням у вересні та жовтні 2015 р., за якими фактично були прострочені виплати на момент боргової операції, отримали тільки єврооблігації з погашенням у 2019 р. Решта інвесторів отримали єврооблігації з погашенням у 2020-2017 роках з рівномірним розподілом.

Відповідно, списання 20% номіналу цього боргу означає скорочення державного боргу України на \$3 млрд. (більше 3% ВВП). В результаті країна отримала суттєве поліпшення умов погашення державного боргу. Тепер графік погашення боргу зроблено більш рівномірним. До того ж він подовжений на 4 роки – до 2027 року. (рисунок 1).

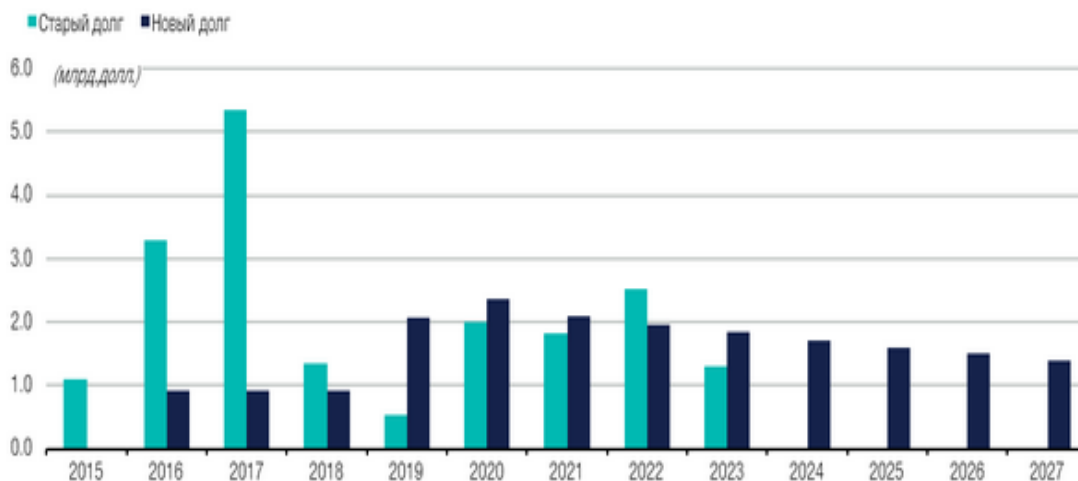


Рис. 1. Графік погашень за боргом, що включений до боргової операції

Джерело: Bloomberg, ICU

Загальна сума виплат за новими єврооблігаціями, що випущені на заміну старих, практично не відрізняються, проте виплатити потрібно буде вже значно пізніше. Отже, бюджету України у 2015 році потрібно було валютних коштів на \$ 1,1 млрд. менше, ніж до боргової операції.

Протягом найближчих чотирьох років сплачуватися будуть тільки проценти за цією частиною суверенного боргу.

Такий профіль боргового навантаження набагато м'якше колишнього і не буде створювати авральних ситуацій у контексті валютної ліквідності і платоспроможності країни, – зазначає головний економіст Альфа-Банку Україна О.Блінов.

Н.Селякова, партнер та голова української практики банківського права міжнародної юридичної фірми Dentons, яка брала активну участь у підготовці відповідної документації на стороні комітету кредиторів, пише: «Умови реструктуризації українських боргів були сформульовані та задокументовані з урахуванням напрацювань і аналізу досвіду (включно з негативним) реструктуризації суверенних боргів інших держав (зокрема, Аргентини) [11].

Ці умови передбачають обмін умовно \$1000 старих облігацій на \$800 нових облігацій та \$200, прив'язаних до ВВП цінних паперів(державних деривативів).

Кредитори за прив'язаними до ВВП цінними паперами мають право у встановлений термін (починаючи з 2021 року) отримувати платежі за такими цінними паперами залежно від зростання українського ВВП.

За аналогією з реструктуризацією корпоративних боргів, коли частину боргу конвертують у капітал і після відновлення боржника кредитори вже в ролі власника/ акціонера бізнесу отримують вигоду, у випадку з суверенними боргами кредитори зможуть отримати вигоду після відновлення економіки України.

Безсумнівно, пул кредиторів зацікавлений при цьому в підтримці економіки України.

Наслідки такого інструментарію/ мотивації кредиторів не можна недооцінювати. Нові інвестиції в Україну – фінансування, участь у капіталі, участь у приватизації з боку міжнародних кредиторів, зокрема, можуть очікуватися завдяки використанню в реструктуризації цінних паперів, прив'язаних до ВВП.

Умови їх випуску в українській реструктуризації передбачають низку захисних механізмів для кредиторів, зокрема пов'язаних із захистом від маніпуляції з розрахунком ВВП, рівні умови для всіх кредиторів, пут опціон та ін.

Специфічні механізми захисту кредиторів, які раніше не використовувалися в подібних транзакціях, збільшують цінність таких паперів.

Емісія державних деривативів є частиною бюджетного процесу і не підлягає регулюванню Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

У Бюджетному кодексі було передбачено порядок обслуговування платежів за державними деривативами. Також особливостями реструктуризації українського боргу є законодавче закріплення пріоритету платежів на користь кредиторів, які погодилися на

реструктуризацію, перед іншими кредиторами (ст. 34 Прикінцевих та перехідних положень Бюджетного кодексу).

Зазначені положення законодавства були розроблені й прийняті як для заохочення в участі, та і для попередження реалізації «стратегії дій незгодних кредиторів» («hold-out strategy»), яку застосовували деякі кредитори при реструктуризації боргу в Аргентині [11].

Україна переживала серйозні проблеми і з валютними надходженнями до бюджету, і з резервами, і з курсом. Це створювало значний ризик того, що якщо у 2015 році будуть сплачені усі борги, то вже у 2016 році Україна не зможе сплатити нічого. Тому краще було погодитися на переніс виплат на більш пізні терміни, дозволяючи економіці відновитися, ніж втягнути країну у дефолт і в подальшому погоджуватися на менш сприятливі умови реструктуризації.

Випадки випуску цінних паперів, прив'язаних до ВВП, є поодинокими в міжнародній практиці й унікальними для України. Так, українська версія цінних паперів, прив'язаних до ВВП, поєднує умови ВВП – варрантів, випущених в Аргентині та в Греції [1, 16].

Характеризуючи досвід Аргентини у використанні цінних паперів, прив'язаних до ВВП, можна зазначити, що ця країна випустила деривативи на ВВП, як частину зобов'язань з реструктуризації боргу 2005 – 2010 рр. після дефолту у 2001 р. на \$ 95 млрд. дол. Виплати за варрантами здійснюються за умови зростання ВВП Аргентини вище 3% на рік аж до 2035 р. З 2005 р. інвестори вже отримали 6 платежів, на загальну суму біля \$10 млрд. При цьому економіка країни в середньому зростала на 5,1% за останні 10 років. В той же час, максимальна сума виплат за цінними паперами, прив'язаними до ВВП Аргентини, не повинна бути більшою 48 центів в розрахунку на \$1 умовної суми варрантів. [5, 14, 16, 19].

Греція також випустила інструменти, з прив'язкою до зростання ВВП у два періоди: з 2014 по 2020 рр. Виплати здійснюються з різними мультиплікаторами, якщо зростання ВВП перевищить 2,2%, але буде нижче 2,9%; з 2020 по 2041 рр. – при зростанні більше 2%. При цьому загальна сума виплат не повинна перевищувати 1% номінального ВВП країни, а з 2023 р. мультиплікатори починають знижуватися. Греція ще не здійснювала виплат за цими деривативами. [1, 5, 11, 16, 18, 19].

Отже, умови грецьких цінних паперів, прив'язаних до зростання ВВП країни були менш привабливими для кредиторів, але більш сприятливими для уряду Греції з обмеженням виплат за ними на рівні 1% від умовної суми для кожного року, якщо номінальне та реальне зростання ВВП перевищить базовий рівень [16].

Кожна угода з реструктуризації суверенних боргів відрізняється своїми унікальними домовленостями та економічними наслідками для країни. Тому порівнювати українську реструктуризацію с попереднім досвідом інших країн не має сенсу. Варто лише відзначити їх схожі риси та відмінності. [1].

Таблиця 2

Умови випуску облігацій, прив'язаних до ВВП [1]

	Greek GDP-linked bonds	Argentina GDP-linked bonds	Ukraine GDP-linked bonds
Валюта виплат	долари США, євро, песо	євро	долари США
Зворотний викуп	Так	Так	Ні
Термін обігу	30 років	27 років	20 років
Оподаткування	Немає	Немає	Немає

Висновки. На підставі викладеного можна зробити наступні висновки:

1. Завдяки реструктуризації Україна зможе використати менший обсяг фінансових ресурсів на погашення боргів, накопичених у попередні роки, і матиме змогу скерувати ці ресурси на фінансування пріоритетних державних програм, насамперед соціальних видатків та оборони країни.

2. Зниження боргового навантаження внаслідок реструктуризації дозволить посилити макроекономічну стабільність, оздоровити економіку в завдяки цьому пожвавити залучення інвестицій в країну.

3. Завдяки реструктуризації суверенних боргів зменшується співвідношення боргу до ВВП, що значно покращує платоспроможність країни та її платіжний баланс.

4. Завдяки реструктуризації суверенних боргів країна отримує значне фінансове полегшення, та може швидше повернутися до нормального економічного життя.

5. Випуск нових фінансових продуктів – «цінних паперів, прив'язаних до показників зростання ВВП України, може виступати додатковим інструментом залучення іноземних інвестицій в економіку України, адже, якщо в майбутньому то ці цінні папери забезпечать кредиторам додаткові платежі, що базуватимуться на темпах зростання української економіки. Отже, можна сподіватися, що інструменти типу VRI (державних деривативів), які запропоновані кредиторам України в якості компенсації за списання частини боргу за суверенними єврооблігаціями, стануть ліквідним, волатильним та привабливим інвестиційним інструментом у найближчі 25 років.

Список використаних джерел

1. Анализ украинской реструктуризации долга и ее результаты. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://smart-lab.ru/blog/279885.php>
2. Державний борг України: оцінка ризиків загострення ситуації до кінця 2015 р. – Київ: Нова Україна. Інститут стратегічних досліджень. – К.: 2015. – 12 с.
3. Ключові факти щодо угоди зі Спеціальним комітетом кредиторів. – Міністерство фінансів України. – 28 серпня 2015 року. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.minfin.gov.ua/news/views/kljuchovi->

- fakti-schodo-ugodi-zi-specialnim-komitetom-kreditoriv.
4. Котович Тарас. Кто кого: результаты реструктуризации суверенного долга. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://investfunds.ua/news/kto-kogo-rezultaty-restrukturizacii-suverennogo-dolga-ligabiznesinform-134887>
 5. 5.Найман Эрик, Щербина Артем. Реструктуризация внешнего долга Украины: варранты VRI. – Квартальный журнал «Украинской биржи» Uxreview. – 2015. – #19. – С.7-8. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://fs.ux.com.ua/f/2143/19-ux-review.pdf>
 6. Перельгин Егор. Спасение экономики Украины зависит от нас самих. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://economics.lb.ua/state/2015/09/15/315939_spasenie_ekonomikiukraini_zavisithtml
 7. Предварительная рекомендация по VRI Ukraine (Value Recovery Instrument) [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://capital-times.com/ua-ru/blog/novosty/predvaritelnaya-rekomendatsiya-po-vri-ukraine-value-recovery-instrument/>
 8. Поллок Марк. Государственным деривативом пытаются заинтересовать простых украинцев Эксперты проанализировали перспективы VRI, который только начал торговаться на бирже. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://business.vesti-ukr.com/127286-gosudarstvennym-derivativom-pytajutsja-zainteresovat-prostyh-ukraincev>
 9. Репко М. Трезвый расчет: сколько Украина отдаст кредиторам на самом деле. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://biz.liga.net/economika/all/stati/3096533-estrukturizatsija-skolko-ukraina-otdastt-editoram-na-samom-dele, htm>.
 10. Саммерс Лоренс. Реструктуризація боргу України як важіль впливу на Росію. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://delo.ua/ukraine/restrukturizacija-borgu-ukrajini-jak-vazhil-vplivu-na-rosiju-303869/>
 11. Селякова Наталія. Чим є реструктуризація держборгу України? [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://forbes.net.ua/ua/explain/accounting_and_law?146702-him-e-estrukcurizaciya-derzhborgu
 12. Сіденко Володимир, Юрчишин Василь, Маркевич Катерина. Борги: час брати і час віддавати. Глобальні тенденції та виклик для України. Аналітична доповідь. Український центр економічних та політичних досліджень імені Олександра Разумкова – К.: «Заповіт». – 2015. -74 с.
 13. Чи варто було Верховний Раді голосувати за реструктуризацію держборгу [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://voxukraine.org/2015/09/19/chy-varto-verhovniy-radi-holosuvatu-zarestructuryzatsiy-derzhborgy/>
 14. Шиллер Роберт Дж. Искусство зарабатывать на неопределенности // Компаньон. – 2005. № 10. – С. 41.
 15. Innman Phillip.Ukraine agrees 'win-win' debt restructuring deal [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.theguardian.com/world/2015/aug/27/ukraine-agrees-win-win-debt-restructuring-deal>
 16. Kotovych Taras. Bond Market Insight. Debt restructuring: Ukrainian version. 8

- Desember 2015. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [https:// www. icu.ua/ .../ICU Debtinsight – 2015120](https://www.icu.ua/.../ICU%20Debtinsight%20–%202015120)
17. Marton Eder. Ukraine Offers Creditors GDP Warrants. Here's How They Work. – Bloomberg.com. – August 28, 2015. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: www.bloomberg.com/.../ukraine-is-offering-cre...bloomberg.
 18. Park Stephen, Samples Tim. Ukraine`s quietly revolutionary debt restructuring Financial Times. – September 17, 2016. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [blogs. ft.com/beyond-brics/2015/09/17/ ukraines-quaioletle-revo...](http://blogs.ft.com/beyond-brics/2015/09/17/ukraines-quietle-revo...)
 19. Pronina Lubov, Porzecanski Katia. Greece, Argentina Provide Model as Ukraine Considers GDP Linkers. – Bloomberg.com. – July 16, 2015 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bloomberg.com/news/articles/2015-07-15/greece-argentina-provide-model-as-ukraine-considers-gdp-linkers>
 20. Russell-Walling Edward. Ukraine deals warrants VRI first for PJT Partners/ – The Banker. – April 1, 2016 <http://www.thebanker.com/Comment-Profiles/Ukraine-deals-warrants-VRI-first-for-PJT-Partners?ct=true>.

***Summary.** The article outlines the need and importance of restructuring debt. These basic scheme of restructuring of public debt and investigated their wide application in the world.*

***Key words:** government borrowing, default, public external debt restructuring, Eurobonds, bonds, warrants VRI, GDP growth warrants, GDP – linked securities, debt restructuring: Ukrainian version, option call option*

УДК 332.14:330.46

Харазішвілі Ю.М.,

д.е.н., с.н.с.,

головний науковий співробітник відділу фінансової безпеки

Національного інституту стратегічних досліджень,

м. Київ,

Ляшенко В.І.,

д.е.н., професор

Інституту економіки промисловості НАН України,

м. Київ

ЗОВНІШНЬО-ВНУТРІШНЯ ЕКОНОМІЧНА БЕЗПЕКА РЕГІОНІВ УКРАЇНИ

Досліджено визначення рівня зовнішньоекономічної безпеки регіону з урахуванням офіційних та тіньових обсягів, динаміки та інтенсивності міжрегіональних експортно-імпортних перетоків на основі новітніх індикаторів, що дає змогу уточнити зовнішньоекономічну безпеку регіону як зовнішньо-внутрішню безпеку. Запропоновано доповнити перелік індикаторів зовнішньоекономічної безпеки регіонів України