

DOI: [https://doi.org/10.26642/jen-2023-2\(104\)-163-167](https://doi.org/10.26642/jen-2023-2(104)-163-167)  
УДК 35.073.515.3

**І.М. Перестюк, к.держ.упр., докторантка**  
Національний авіаційний університет

## Визначення та сутність поняття «дефолт» у науковій літературі

*У пропонованій статті автором досліджено, що сьогодні дефолт – це ситуація, коли боржник відмовляється виконувати свої зобов'язання щодо обслуговування боргу в повному обсязі. Встановлено, що ризик дефолту є найбільш серйозним як для кредиторів, так і для держави, оскільки масштаб несприятливих наслідків для обох сторін кредитних відносин є найбільшим у разі дефолту. Встановлено, що причиною дефолту може бути як суверенна неплатоспроможність, так і списання зовнішнього боргу. Зазначається, що анулювання зовнішнього боргу – це ситуація, коли держава-позичальник відмовляється повністю або частково виконувати свої зобов'язання, а також вживає інших законодавчих заходів з еквівалентним ефектом, тобто оголошує дефолт як стратегічне рішення. Визначено, що дефолт можна знайти в законодавстві США лише на рівні штату. Зроблено висновок, що під неплатоспроможністю розуміється об'єктивна неспроможність держави або її уряду обслуговувати чи погашати свої зовнішні боргові зобов'язання у встановлені угодами строки у зв'язку зі збільшенням заборгованості уряду країни до неприйнятної для економіки рівня та таким чином, потрібне певне зниження боргового навантаження або реструктуризація боргу.*

**Ключові слова:** дефолт; ризики дефолту; державний борг; облігації; суверенний дефолт.

**Постановка проблеми.** Актуальність теми дослідження зумовлюється, насамперед, особливостями трансформацій державно управлінської системи України, де розвиток та зміни супроводжується економічною, соціальною та політичною кризами. Важливо наголосити, що сучасна криза України являє собою комплексний багаторівневий процес, який має свою динаміку й характерні особливості розвитку на кожній стадії. Це не може активізувати наукову думку аналізом мети предмета та визначенням поняття «дефолт» як чинника зміни стану.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Окремі аспекти проблеми такого явища як «дефолт», його особливості, стадії та види у науковій літературі досліджували такі науковці, як: Н.Волошанюк, О.Мавдрік, М.Садиков та Т.Гончарова, М.Трещов та ін.

**Формулювання цілей статті.** Метою статті є узагальнення та аналіз визначення та сутності поняття «дефолт» у науковій літературі.

**Викладення основного матеріалу дослідження.** У найзагальнішому розумінні «дефолт» – це неспроможність орендаря виконувати свої зобов'язання та своєчасно повністю або частково погасити кредити. На сьогоднішній день у разі дефолту, Україна може увійти в кризовий стан, зокрема можливі втрати від такого стану важко переоцінити допоки тривають бойові дії на всій території України. Тому державі необхідно виконувати взяті на себе зобов'язання та максимально використовувати можливості міжнародного партнерства.

Варто зазначити, що дефолт – це стан, у якому боржник відмовляється виконувати свої зобов'язання з обслуговування боргу повному обсязі, що тягне у себе оголошення країною дефолту [3].

Цікава думка вченого М.Трещева, який вважає, що неплатежі, відомі тисячоліттями, з'явилися разом із кредитуванням. Перша згадка про невиконання зобов'язань державними органами належить до невиконання зобов'язань 10 з 13 муніципалітетів Аттичної морської асоціації під час судового розгляду храмового фонду Делоса в 4 столітті до нашої ери [9]. Колись дефолти траплялися в Римській імперії, в середні віки – в Англії, Франції, Італії, Нідерландах, Бельгії та інших країнах. Варто підтримати припущення вчених М.Волошанюк та О.Мавдрік про те, що дефолти були невід'ємним лімітом міжнародної фінансової системи упродовж багатьох століть. Так, Франція оголошувала дефолт понад 8 разів, а Іспанія – 13 разів [1, с. 50–55].

Дефолти набули насильницьких масштабів у 19 столітті у Північній Америці переважно з погляду соціальних програм та інфраструктурних облігацій. Муніципальні кредити США на початку 19 століття стала частиною державної системи економічного розвитку, виконуючи функції з залучення капіталу у промислове виробництво під гарантії муніципальних бюджетів, а органи державної влади взяли на себе ризики інвесторів. Проблеми нестачі капітальних вкладень і прискорення індустріалізації вирішувалися з допомогою залучення коштів у державні бюджети з допомогою випуску облігацій та подальшого фінансування промисловості [3].

Отже, визначення дефолту не має конкретного понятійного тлумачення: від простого «невиконання зобов'язань» [6] до комплексного «припинення виплати відсотків на цінні папери, за кредитами, відсотків за облігаціями, а також припинення обслуговування і виплат по боргах» [9].

Переважає кількість дослідників [1; 3; 7] у наукових працях спираються на наступне визначення поняття «дефолт» (англ. Default) – невиконання будь-яких вимог, установлених законом. За таким підходом до розуміння природи явища дефолту і тлумачення дефініції, яка його окреслює, уже вбачається певний державно управлінський аспект, а саме: автор не наголошує на суто економічній складовій дефолту, а навпаки, акцентує на тому, що дефолт – це невиконання будь-яких вимог, а не лише зобов'язань фінансового характеру. До того ж уточняється, про які саме вимоги йдеться – «установлених законом», тобто йдеться про ті зобов'язання, які держава сама (як суверен законодавчої влади) прийняла на себе через Конституцію, закони та інші нормативно-правові акти, перед іншими суб'єктами суспільного процесу. Насамперед, це зобов'язання держави перед власним народом [6].

Важливо, що сучасні вчені розрізняють такі види дефолтів: звичайні, технічні та суверенні [5].

Звичайний дефолт означає ситуацію, коли позичальник неспроможна виконати свої зобов'язання, тобто банкрутство. Якщо держава оголошує дефолт, борги та суперечки регулюються на міждержавному рівні.

Технічний дефолт характеризується порушенням державою-позичальником будь-яких умов кредитної угоди, але з можливістю виконання за певних умов. Технічний дефолт означає банкрутство компанії чи нездатність платити за кредитними зобов'язаннями. Причиною технічного дефолту може бути невиконання позичальником додаткових умов кредитного договору, наприклад, заборона певної діяльності до повернення кредиту, збереження певного рівня фінансових показників протягом терміну дії договору тощо [4].

Так, варто зазначити думку вчених М.Садикової та Т.Гончарова, що суверенний дефолт країни широко відомий в усьому світі. Непряма згадка дефолту можна зустріти в законодавстві США лише на рівні штатів. Так, наприклад, у нормативно-правових актах штату Мен під суверенним дефолтом розуміється: «нездатність штату виконувати свої зобов'язання чи обов'язки» [8].

Що стосується розширеного визначення суверенного дефолту, то воно міститься лише в положеннях про емісію цінних паперів, але більше відповідає корпоративному дефолту, природа якого істотно відрізняється від державного дефолту. Відсутність уваги на законодавчому рівні до суверенного дефолту є цілком виправданою та зрозумілою. Адже виконання зобов'язань держави за власним боргом гарантується всім її майном, а також податковими надходженнями до бюджету [7]. Варто зазначити, що установи нижчих рівнів бюджетної системи можуть розраховувати на фінансову підтримку з федерального бюджету [3].

Далі варто розглянути докладніше основні тлумачення видів поняття «дефолт». Окремо варто зазначити, що основою дефолту може бути як суверенна неплатоспроможність, так і списання зовнішнього боргу. Суверенна неплатоспроможність означає об'єктивну нездатність держави або її уряду обслуговувати або оплачувати свої зовнішні боргові зобов'язання у строки, встановлені угодами, внаслідок збільшення боргу уряду країни до неприйнятної для економіки рівня і, таким чином, потребує певного зниження боргового навантаження чи реструктуризації боргу [10].

Анулювання зовнішнього боргу – це ситуація, коли держава-позичальник відмовляється (повністю / частково) виконувати свої зобов'язання, а також вживає інших законодавчих заходів з еквівалентною дією, тобто оголошує дефолт як стратегічне рішення [3].

Де-факто до дефолту можна віднести і ситуацію, за якої держава, не маючи можливості погасити внутрішній борг, мінімізує його, внаслідок чого кредитори (позикодавці) одержують менше реальних доходів. Слід зазначити, що деякі дефолти офіційно не визнаються, деякі швидко виправляються, інші набувають затяжної форми і продовжуються протягом значно більш тривалого періоду. Експерти також зазначають, що суверенний дефолт не завжди є показником неплатоспроможності держави, а може бути суто політичним рішенням. Аналогічна ситуація виникає, наприклад, коли внаслідок негативних макроекономічних потрясінь держава змушена проводити девальвацію валюти та оголошувати дефолт, оскільки збереження фіксованого курсу при спекулятивних атаках завдає більшої шкоди золотовалютним резервам та валютним резервам, станом банківської системи, ніж від неї [2].

Якщо врахувати все різноманіття суверенних дефолтів, то, за наявними оцінками, лише з 1946 до 2006 року у світі було 169 випадків. У той же час для багатьох країн характерна низка дефолтів, що повторюються. Наприклад, в історії Аргентини було 8 дефолтів, 6 у тому числі сталися під час війни. У той же час низка країн, таких як Мексика, Перу, Венесуела, Коста-Ріка та Нікарагуа, значну частину своєї незалежної історії існувала у стані перманентного дефолту.

Крім того, потрібно зазначити, що згідно з положенням про різні цінні папери дефолт виникає в результаті однієї з таких подій:

– неспроможність емітента сплатити основну частину боргу в повному обсязі у встановлений документами термін до емісії – нездатність емітента виплатити в повному обсязі основну частину боргу в строк, встановлений документами до емісії, означає, що компанія, яка випустила облігації, не може повністю сплатити заборгованість згідно з умовами, які були визначені в документах до емісії. Це може бути спричинене різними факторами, такими як погіршення фінансового стану емітента, зменшення прибутку, зниження ринкової ціни активів, які використовуються для забезпечення боргу, а також

невдалою стратегією управління бізнесом. Нездатність емітента виплатити борг може призвести до небажаних наслідків для інвесторів, які придбали ці облигації. Як правило, у таких випадках емітент спробує домовитися з кредиторами про перепрограмування боргу, тобто про зміну умов погашення боргу, або про реструктуризацію, яка може включати зниження суми боргу, зміну ставок відсотків або зміну дати погашення. Ці заходи спрямовані на зменшення фінансового тиску на емітента та забезпечення продовження його діяльності. Однак, якщо емітент не може домовитися з кредиторами про перепрограмування боргу, то він може оголосити банкрутство, що призведе до втрати інвесторами своїх інвестицій в облигації. Оскільки виплата боргу не може бути забезпечена, то інвестори можуть отримати лише часткову компенсацію від ліквідації активів емітента;

– неспроможність емітента виплатити проценти за облигаціями в повному обсязі та у строки, встановлені емісійними документами є неспроможність емітента виплатити проценти за облигаціями в повному обсязі та у строки, встановлені емісійними документами, означає, що компанія, яка випустила облигації, не може сплатити заборгованість згідно з умовами, які були визначені в документах до емісії, тобто не може виплатити проценти своїм кредиторам в повному обсязі та в строк. Така ситуація може виникнути внаслідок погіршення фінансового стану емітента, зменшення прибутку, зниження ринкової ціни активів, які використовуються для забезпечення боргу, а також невдалої стратегії управління бізнесом. Неспроможність емітента сплатити проценти може викликати суттєві проблеми для інвесторів, які придбали ці облигації. Як правило, у таких випадках емітент спробує домовитися з кредиторами про перепрограмування боргу або про реструктуризацію, яка може включати зміну умов погашення боргу, зниження ставок відсотків або зміну дати погашення. Ці заходи спрямовані на зменшення фінансового тиску на емітента та забезпечення продовження його діяльності;

– нецільове використання коштів резервних фондів, які створюються з метою обслуговування боргу, сплати основної суми або відсотків за ним (це невиконання зобов'язань) – резервні фонди являють собою кошти, які створюються емітентом з метою забезпечення покриття потенційних збитків або ризиків, що пов'язані з його діяльністю. Ці фонди можуть використовуватися як для погашення боргу, так і для інших цілей, пов'язаних зі стабільністю фінансового стану компанії. Однак, якщо резервні фонди використовуються для нецільових цілей, то це може призвести до невиконання зобов'язань зі сплати основної суми або відсотків за боргом. Наприклад, емітент може витратити кошти з резервного фонду на розширення бізнесу або на інші інвестиційні проекти, які не пов'язані з погашенням боргу. Якщо такі інвестиції не приносять достатньої прибутковості, то емітент може стати неспроможним сплатити борг в строк. Крім того, використання резервних фондів для нецільових цілей може призвести до зниження кредитного рейтингу компанії, що зробить борг емітента менш привабливим для інвесторів і підвищить вартість його обслуговування;

– порушення емітентом норм і положень емісійних документів або інших документів, реєстру – порушення емітентом норм і положень емісійних документів або інших документів, що регулюють його діяльність, може мати серйозні наслідки як для самого емітента, так і для інвесторів та кредиторів. Емісійні документи є правовими договорами між емітентом та власниками цінних паперів, які визначають права та обов'язки сторін. Якщо емітент порушує норми цих документів, то це може відобразитися на довірі інвесторів та кредиторів до компанії;

– подання емітентом заяви про банкрутство відповідно до чинного законодавства є офіційний документ, який емітент може подати до суду, якщо він не може виплатити свої боргові зобов'язання в повному обсязі та в строк. Згідно з чинним законодавством, процедура банкрутства регулюється законом про відновлення платоспроможності боржника або про банкрутство;

– недотримання емітентом вимог законодавства щодо порядку випуску облигацій може мати серйозні наслідки для інвесторів та ринку в цілому. Зазвичай законодавство містить чіткі вимоги до емітентів, щодо порядку випуску, обігу та погашення облигацій. Наприклад, емітент повинен забезпечити достатню інформацію про емісію, враховуючи її характеристики, відсоткову ставку, строк погашення тощо. Якщо емітент не відповідає цим вимогам – це може призвести до подальших проблем. Наприклад, якщо емітент не надає достатньої інформації про емісію, інвестори можуть не мати можливості правильно оцінити ризики та переваги інвестування в ці облигації. Якщо емітент випускає облигації з незаконними умовами, це може призвести до скарг інвесторів або навіть до скасування емісії. Крім того, недотримання емітентом законодавства може призвести до штрафів та інших адміністративних санкцій. В окремих випадках, коли порушення були серйозними, це може призвести до цивільних чи кримінальних справ проти емітента [6].

Таким чином, дефолт – це невчасне погашення необхідних боргових платежів через будь-які обставини щодо облигації чи угоди.

Так, рейтингове агентство Standard & Poor's визначає дефолт як нездатність національного уряду обслуговувати та погашати свій борг у міру настання термінів платежів, а також вимушений обмін борговими зобов'язаннями (навіть у випадках, коли платіж не пропущена) [7].

Наступне обґрунтування, надане міжнародним рейтинговим агентством Moody's, визначає дефолт як наступом трьох подій:

- несвоєчасна або відстрочена виплата відсотків та/або основної суми, у тому числі платежі, здійснені у відповідному періоді із затримкою;
- банкрутство чи інші види обмежень у господарській діяльності, що перешкоджають реалізації платіжної лінії;
- здійснення нееквівалентного обміну у разі, коли емітент пропонує кредитору новий цінний папір або пакет цінних паперів на суму, меншу за суму початкового боргу, або обмін, який має на меті уникнути дефолту емітента [2].

Доцільно зауважити, що дефолт, як невиконання договору позики, тобто не оплата своєчасно відсотків або основного боргу за борговими зобов'язаннями або за умовами договору про випуск облігаційної позики. Заслугує на увагу визначення МВФ: «дефолт відбувається, коли сторона не бажає або не може виконати свої боргові зобов'язання» [5].

Цікавим є той факт, що існують деякі види дефолту без визначення, такі як:

- пропущений або не повному обсязі здійснений платіж;
- нерівноцінний обмін;
- обмін національної валюти із втратою частини номінальної вартості;
- «добровільна» згода банків на реструктуризацію.

Зважаючи на це перед тим, як намагатися розширити визначення дефолту необхідно проаналізувати підходи до цієї категорії з позиції як «нездатності», так і «небажання» обслуговувати борг.

**Висновки.** Отже, ця проблема є досить актуальною на даний момент, і особливо для нашої країни, оскільки Україна зараз нарощує свої боргові зобов'язання, перебуваючи у стані війни.

Дефолт оголошується, коли країна не може вчасно і в повному обсязі виплатити свої борги. У даному випадку ведуться переговори з кредиторами про списання частини заборгованості, а частину – про перенесення на більш пізній термін. У крайніх випадках країна просто відмовляється платити за боргами.

Таким чином, на підставі проведеного дослідження можна зробити висновок, що дефолт є досить складним і неоднозначним явищем. Рішення щодо об'яви дефолту є скоріше політичним і залежить від багатьох факторів. Від того, як буде поводити себе Україна щодо управління своїм державним боргом, чи використає власні можливості з максимальним ефектом, буде залежати подальший економічний стан та розвиток країни.

#### Список використаної літератури:

1. Волошанюк Н.В. Державний борг України та його погашення / Н.В. Волошанюк, О.О. Мавдрік // Науковий вісник Херсонського державного університету. – 2016. – Вип. 18, Ч. 1. – С. 50–53.
2. Герасимчук І. Дефолт як наслідок економічної нестабільності на ринку корпоративних облігацій в Україні / І.Герасимчук // Науковий вісник Міжнародного гуманітарного університету. – 2016. – С. 106–112.
3. Дефолт – що це таке та що значить для країни і людини [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://termin.in.ua/defolt/#lwptoc>.
4. Дефолт: що таке і чим загрожує? [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [https://bankchart.com.ua/finansoviy\\_gid/groshi\\_rodini/statti/defolt\\_scho\\_take\\_i\\_chim\\_zagrozhue\\_#1](https://bankchart.com.ua/finansoviy_gid/groshi_rodini/statti/defolt_scho_take_i_chim_zagrozhue_#1).
5. Зайцев О.В. Дослідження ризиків дефолту банків в Україні / О.В. Зайцев // Економіка: реалії часу. – 2018. – С. 103–108.
6. Мінфін: Державний борг України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://daily.rbc.ua/ukr/show/minfin-gosdolg-ukrainy-v-aprele-velichilsya-na-do-46-8-mlrd-25052012164100>.
7. Резніков О.В. Аналіз ризику дефолту українських компаній / О.В. Резніков // Економіка. Фінанси. Право. – 2018.
8. Садиков М.А. Економічні аспекти глобальних проблем та їх вплив на економічний розвиток України / М.А. Садиков, Т.О. Гончарова // Матеріали науково-практичної конференції. – Харків, 2017. – С. 54–55.
9. Трещов М.М. Управління ресурсним забезпеченням місцевих бюджетів в умовах децентралізації в Україні : дис.. д-ра наук з держ. управл / М.М. Трещов. – Дніпро, 2019. – 332 с.
10. Що таке дефолт і що він означає для України? [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://kse.ua/ua/community/stories/shho-take-defolt-i-shho-vin-oznachaye-dlya-ukrayini/>.

#### References:

1. Voloshaniuk, N.V. and Mavdryk, O.O. (2016), «Derzhavnyi borh Ukrainy ta yoho pohashennia», *Naukovyi visnyk Khersonskoho derzhavnoho universytetu*, Issue 18, Part 1, pp. 50–53.
2. Herasymchuk, I. (2016), «Defolt yak naslidok ekonomichnoi nestabilnosti na rynku korporatyvnykh oblihatyiv v Ukraini», *Naukovyi visnyk Mizhnarodnoho humanitarnoho universytetu*, pp. 106–112.
3. *Defolt – shcho tse take ta shcho znachyt dlia krainy i liudyny*, [Online], available at: <https://termin.in.ua/defolt/#lwptoc>

4. *Defolt: shcho take i chym zahrozhuie?*, [Online], available at: [https://bankchart.com.ua/finansoviy\\_gid/groshi\\_rodini/statti/defolt\\_scho\\_take\\_i\\_chim\\_zagrozhue\\_#1](https://bankchart.com.ua/finansoviy_gid/groshi_rodini/statti/defolt_scho_take_i_chim_zagrozhue_#1)
5. Zaitsev, O.V. (2018), «Doslidzhennia ryzykiv defoltu bankiv v Ukraini», *Ekonomika: realii chasu*, pp. 103–108.
6. *Minfin: Derzhavnyi borh Ukrainy*, [Online], available at: <https://daily.rbc.ua/ukr/show/minfin-gosdolg-ukrainy-v-aprele-uvelichilsya-na-do-46-8-mlrd-25052012164100>
7. Reznikov, O.V. (2018), «Analiz ryzyku defoltu ukraïnskykh kompanii», *Ekonomika. Finansy. Pravo*.
8. Sadykov, M.A. and Honcharova, T.O. (2017), «Ekonomichni aspekty hlobalnykh problem ta yikh vplyv na ekonomichni rozvytok Ukrainy», *Materialy naukovo-praktychnoi konferentsii*, Kharkiv, pp. 54–55.
9. Treshchov, M.M. (2019), «Upravlinnia resursnym zabezpechenniam mistsevykh biudzhetyv v umovakh detsentralizatsii v Ukraini», D.Sc. Thesis of dissertation, Dnipro, 332 p.
10. *Shcho take defolt i shcho vin oznachaie dlia Ukrainy?*, [Online], available at: <https://kse.ua/ua/community/stories/shho-take-defolt-i-shho-vin-oznachaye-dlya-ukrainy/>

**Перестюк** Інґа Миколаївна – кандидат наук з державного управління, докторантка кафедри публічного управління та адміністрування Навчально-наукового інституту неперервної освіти в Національному авіаційному університеті.

<https://orcid.org/0000-0003-1692-9247>.

Наукові інтереси:

- інституціональні зміни;
- економічна політика.

**Perestyuk I.M.**

#### **Definition and essence of the concept of «default» in scientific literature**

The author of the proposed article researches that today default is a situation when the debtor refuses to fulfill his obligations to service the debt in full. It is established that the risk of default is the most serious for both creditors and the state, since the scale of adverse consequences for both sides of the credit relationship is the greatest in case of default. It has been established that the cause of default can be both sovereign insolvency and write-off of foreign debt. It is noted that the cancellation of external debt is a situation when the borrowing state refuses to fully or partially fulfill its obligations, and also takes other legislative measures with an equivalent effect, that is, declares default as a strategic decision. It has been determined that default can be found in US law only at the state level. It was concluded that insolvency means the objective inability of the state or its government to service or repay its external debt obligations within the terms established by the agreements in connection with the increase in the indebtedness of the country's government to an unacceptable level for the economy, and thus, a certain reduction in debt is required loading or debt restructuring.

**Keywords:** default; risks of default; public debt; bonds; sovereign default.

Стаття надійшла до редакції 11.04.2022.