

**ПРИВАТНЕ АКЦІОНЕРНЕ ТОВАРИСТВО
«ВИЩИЙ НАВЧАЛЬНИЙ ЗАКЛАД
«МІЖРЕГІОНАЛЬНА АКАДЕМІЯ УПРАВЛІННЯ
ПЕРСОНАЛОМ»**

Навчально-науковий інститут менеджменту

Кафедра менеджменту

КУРСОВА РОБОТА

з дисципліни Фінансове право

на тему: "Зміст та види публічного боргу"

Виконав(ла):

студент(ка) групи

ТУхр-4-23-Б1Пр(4.6зс)

освітньо-професійної програми «Право»

Хатіб Кирило Ісмаїлович

Керівник:

Рудь Алеся Аркадіївна

Київ 2025

ЗМІСТ

ВСТУП	3
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИКО-ПРАВОВА СУТНІСТЬ ПУБЛІЧНОГО БОРГУ	5
1.1. Поняття, зміст та фінансово-правова природа публічного боргу	5
1.2. Роль публічного запозичення у системі фінансової безпеки держави	8
1.3. Правові принципи та ліміти державного запозичення у системі фінансового законодавства	11
РОЗДІЛ 2. КЛАСИФІКАЦІЯ ТА ВИДИ ПУБЛІЧНОГО БОРГУ	15
2.1. Внутрішній та зовнішній борг: правові відмінності та особливості 2025 року	15
2.2. Прямий та гарантований державою борг: механізми виникнення та обліку	19
2.3. Класифікація за термінами погашення та формами боргових інструментів	22
РОЗДІЛ 3. ПРАВОВІ ВИКЛИКИ УПРАВЛІННЯ ПУБЛІЧНИМ БОРГОМ УКРАЇНИ (ГРУДЕНЬ 2025 Р.)	27
3.1. Реструктуризація боргових зобов'язань та взаємодія з МВФ і ЄС	27
3.2. Стратегія забезпечення боргової стійкості у поствоєнному періоді	30
3.3. Світовий досвід оптимізації боргового навантаження та його адаптація до українських реалій	34
ВИСНОВКИ	38
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	40

ВСТУП

Актуальність теми. Наприкінці 2025 року питання публічного боргу для України перестало бути суто теоретичною проблемою фінансового права, перетворившись на інструмент національного виживання. У період тривалої повномасштабної війни державний бюджет зіткнувся з безпрецедентним дефіцитом, який неможливо покрити лише за рахунок податкових надходжень. Залучення внутрішніх та зовнішніх позик стало фундаментом для фінансування соціальних видатків та критичної інфраструктури. Аналіз змісту та видів боргу на грудень 2025 року дозволяє оцінити не лише рівень фінансової залежності, а й ефективність державної стратегії з управління ризиками, що є критичним для відновлення країни.

Мета роботи полягає у комплексному дослідженні правової природи публічного боргу, аналізі його основних видів та форм у системі фінансового права України, а також у визначенні специфіки боргової політики держави станом на кінець 2025 року.

Для досягнення мети поставлено такі завдання:

Розкрити юридичний зміст категорії «публічний борг» через призму сучасного законодавства.

Проаналізувати основні класифікації боргових зобов'язань.

Дослідити правові аспекти розмежування прямого та гарантованого боргу.

Оцінити структуру боргового портфеля України наприкінці 2025 року.

Окреслити перспективи забезпечення боргової стійкості.

Об'єктом дослідження є суспільні відносини, що виникають у сфері здійснення державних та муніципальних запозичень, обслуговування та погашення публічного боргу. Предметом дослідження є норми Бюджетного кодексу України та інших актів, що регулюють види, зміст та порядок управління борговими зобов'язаннями станом на грудень 2025 року.

Методи дослідження. У роботі застосовано системний підхід (для аналізу структури боргу), порівняльно-правовий метод (для аналізу внутрішніх та зовнішніх позик) та метод юридичного прогнозування для оцінки наслідків реструктуризації 2025 року.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИКО-ПРАВОВА СУТНІСТЬ ПУБЛІЧНОГО БОРГУ

1.1. Поняття, зміст та фінансово-правова природа публічного боргу

Дослідження природи публічного боргу наприкінці 2025 року вимагає переосмислення класичних фінансових канонів. У правовій площині публічний борг розглядається як сукупність грошових зобов'язань держави або територіальних громад, що виникли внаслідок запозичень для покриття бюджетного дефіциту. Фінансово-правова природа цього явища є двоякою: з одного боку, це цивільно-правові відносини позики, а з іншого — владно-регулятивні відносини, оскільки держава односторонньо встановлює межі та умови обслуговування боргу через бюджетне законодавство.

Основними ознаками, що визначають зміст публічного боргу у грудні 2025 року, є:

Договірний характер виникнення: борг завжди базується на кредитній угоді або факті випуску цінних паперів (ОВДП, євробонди).

Відплатність: обов'язковість сплати відсотків (купонів) за право користування залученими коштами.

Поворотність: чітке встановлення строків, протягом яких основна сума (тіло боргу) має бути повернена кредитору.

Публічність мети: кошти залучаються не для комерційного прибутку, а для фінансування загальнодержавних потреб, насамперед оборони та соціальної підтримки населення.

Юридична думка станом на грудень 2025 року наголошує, що публічний борг — це не лише «мінус» у балансі держави, а й правовий інструмент перерозподілу вартості суспільного продукту між поколіннями. Це означає, що,

залучаючи кошти сьогодні, держава фактично створює зобов'язання для майбутніх платників податків.

У системі фінансового права України публічний борг регулюється насамперед Бюджетним кодексом. Наприкінці 2025 року особливого значення набуло поняття «боргової стійкості», яке визначає юридичну межу, за якою держава втрачає здатність обслуговувати свої зобов'язання без шкоди для соціальних стандартів. Таким чином, зміст публічного боргу охоплює як саму суму заборгованості, так і систему правових гарантій, що забезпечують її повернення кредиторам.

Глибоке теоретичне осмислення публічного боргу наприкінці 2025 року дозволяє трактувати його як один із найбільш складних інструментів фінансового права. Якщо в класичній доктрині борг розглядався переважно як пасивна заборгованість держави, то в сучасних умовах він перетворився на активний регулятор макроекономічної стабільності. Правова конструкція публічного боргу становить собою систему зобов'язальних відносин, де держава (позичальник) бере на себе юридичний обов'язок повернути залучені кошти кредиторам у чітко визначені терміни з виплатою відповідної винагороди.

Аналізуючи фінансово-правову природу цього явища, важливо виділити його гібридний характер. З одного боку, публічний борг базується на засадах добровільності та довірності (особливо у відносинах із приватними кредиторами та через механізми ОВДП), що зближує його з цивільним правом. З іншого боку, процедура залучення коштів, встановлення лімітів боргу та порядок його обслуговування жорстко регламентуються нормами публічного права — Бюджетним кодексом та щорічними законами про Державний бюджет. Держава виступає тут у специфічній ролі: вона є рівноправним учасником угоди про позику, але водночас зберігає за собою право в односторонньому порядку (через законодавчі акти) змінювати умови оподаткування боргових інструментів або процедури їх рефінансування.

Зміст публічного боргу наприкінці 2025 року розкривається через сукупність трьох ключових елементів:

Матеріальний елемент: сума основного боргу («тіло») та нараховані відсотки, що підлягають виплаті.

Процесуальний елемент: порядок емісії цінних паперів, реєстрація боргових зобов'язань у реєстрах та механізм казначейського обслуговування виплат.

Управлінський елемент: діяльність державних органів (Мінфіну, Казначейства) щодо мінімізації ризиків та оптимізації боргового портфеля.

Окремої уваги заслуговує теорія «відкладеного оподаткування», яка наприкінці 2025 року набула особливої актуальності в українській правовій думці. Згідно з цією концепцією, публічний борг за своєю суттю є податком, сплата якого перенесена на майбутні періоди. Це створює особливу відповідальність держави перед майбутніми поколіннями, оскільки сьогоденні запозичення фінансуються за рахунок майбутніх платників податків.

Важливим юридичним аспектом є також розмежування понять «борг» та «дефіцит». У грудні 2025 року правове регулювання чітко визначає, що дефіцит бюджету є причиною, а публічний борг — юридично оформленим наслідком пошуку джерел його покриття. В умовах повномасштабного протистояння фінансово-правова природа боргу також набула мобілізаційного характеру. Це означає, що запозичення стали не просто економічною операцією, а формою фінансового забезпечення суверенітету, де кредитори (особливо громадяни, що купують військові облігації) виступають партнерами держави у забезпеченні національної безпеки.

Таким чином, публічний борг наприкінці 2025 року — це динамічний інститут фінансового права, що забезпечує баланс між поточними потребами держави у ресурсах та її довгостроковою спроможністю залишатися надійним позичальником. Він поєднує в собі сувору договірну дисципліну та гнучкість державного управління в умовах екстремальних фінансових викликів.

1.2. Роль публічного запозичення у системі фінансової безпеки держави

Розгляд публічних запозичень через призму національної безпеки наприкінці 2025 року набув особливого значення. У системі фінансового права запозичення перестали бути просто технічним способом наповнення бюджету; вони перетворилися на стратегічний демпфер, який нівелює шоківі впливи війни на державні фінанси. Без можливості залучення внутрішнього та зовнішнього капіталу фінансова система України не змогла б забезпечити виконання базових функцій держави в умовах критичного дефіциту.

Функціональна роль публічних запозичень на грудень 2025 року реалізується через:

Фіскальну функцію: Безпосереднє покриття різниці між доходами та видатками бюджету. В умовах 2025 року запозичення стали основним джерелом фінансування «необоронних» статей (соціальні виплати, медицина, освіта), звільняючи податкові надходження для потреб ЗСУ.

Мобілізаційну функцію: Через випуск військових облігацій держава акумулює вільні кошти громадян та бізнесу, спрямовуючи їх на пріоритетні напрями оборони. Це зміцнює внутрішню єдність та дозволяє уникати неконтрольованої емісії гривні.

Стабілізаційну функцію: Залучення зовнішніх кредитів від МВФ та ЄС забезпечує стабільність золотовалютних резервів та підтримує курс національної валюти, що є фундаментом фінансової безпеки.

Однак юридична доктрина кінця 2025 року застерігає: надмірне покладання на позикові кошти несе в собі приховані загрози. Боргова безпека визначається як такий стан державного боргу, за якого його обсяг та вартість обслуговування не загрожують суверенітету та не змушують державу відмовлятися від соціальних зобов'язань.

Ключові показники боргової безпеки у грудні 2025 року:

Співвідношення боргу до ВВП: Хоча цей показник залишається високим, критично важливою є не сама цифра, а траєкторія її зміни та частка пільгових позик у загальному портфелі.

Вартість обслуговування: Завдяки допомозі міжнародних партнерів, значна частина боргу наприкінці 2025 року є «дешевою» (низькі відсоткові ставки), що дозволяє утримувати витрати на обслуговування в межах допустимих норм.

Валютна структура: Велика частка зовнішнього боргу створює ризики при девальвації гривні. Тому правова політика наприкінці 2025 року спрямована на стимулювання саме внутрішніх запозичень у національній валюті.

Ефективна система фінансової безпеки вимагає постійного моніторингу боргових ризиків. Наприкінці 2025 року в Україні активно впроваджуються механізми середньострокового управління боргом, які дозволяють не лише «гасити пожежі», а й планувати графік виплат на десятиліття вперед. Таким чином, публічне запозичення є «двосічною зброєю»: воно рятує фінансову систему в момент кризи, але вимагає ювелірної точності в управлінні, щоб не перетворитися на боргову пастку для майбутніх періодів.

Глибоке вивчення ролі запозичень у системі фінансової безпеки наприкінці 2025 року вимагає аналізу концепції боргової стійкості (debt sustainability). У правовому полі це поняття трактується як здатність держави своєчасно та в повному обсязі виконувати свої боргові зобов'язання без залучення надзвичайних фінансових заходів або допущення дефолту. Фінансова безпека держави у грудні 2025 року безпосередньо залежить від того, наскільки вдало уряд балансує між потребою у величезних ресурсах для оборони та збереженням довіри міжнародних кредиторів.

З погляду фінансового права, запозичення виконують роль інституційного стабілізатора. Коли традиційні джерела наповнення бюджету (податки та митні збори) вичерпуються через руйнування виробничих

потужностей, саме державний борг стає основним механізмом підтримки ліквідності єдиного казначейського рахунку. Це дозволяє уникнути найбільш деструктивного для безпеки явища — неконтрольованої грошової емісії («друку грошей»), яка призводить до гіперінфляції та руйнації купівельної спроможності громадян.

Процес забезпечення боргової безпеки наприкінці 2025 року включає три стратегічні вектори:

Оптимізація структури виплат: Правові механізми реструктуризації, застосовані у 2024–2025 роках, дозволили перенести пікові навантаження на поствоєнний період. Це дало змогу державі спрямувати наявний ресурс на фінансове забезпечення Сил оборони, не виснажуючи валютні резерви.

Заміщення дорогих комерційних позик пільговими: Юридичне оформлення допомоги від ЄС та МВФ наприкінці 2025 року свідчить про домінування кредитів із низькою відсотковою ставкою та тривалими канікулами. Це суттєво знижує вартість обслуговування боргу, що є критичним показником для безпеки бюджету.

Стимулювання внутрішнього ринку: Військові облігації стали не лише фінансовим, а й патріотичним інструментом. Залучення коштів населення та бізнесу всередині країни зменшує залежність від зовнішніх політичних кон'юнктур, зміцнюючи фінансовий суверенітет.

Економічна стабільність у грудні 2025 року тримається на так званих «боргових якорях». Це встановлені законом ліміти та індикатори, які сигналізують про наближення до критичної межі. Важливим компонентом безпеки є також прозорість: використання цифрових систем моніторингу запозичень дозволяє міжнародним партнерам бути впевненими у цільовому використанні коштів.

Натомість, основний виклик безпеці полягає у валютному ризику. Оскільки значна частина боргу номінована в іноземній валюті, будь-які коливання курсу наприкінці 2025 року автоматично збільшують обсяг зобов'язань у гривневому еквіваленті. Саме тому правове регулювання у цей

період спрямоване на «девалютизацію» боргу, де це можливо, та накопичення достатніх валютних буферів.

Підсумовуючи, можна стверджувати, що публічне запозичення наприкінці 2025 року є фундаментом фінансової стійкості. Воно дозволяє державі виграти час для реструктуризації економіки та забезпечує безперебійне фінансування критичних функцій влади в умовах екстремальної невизначеності.

1.3. Правові принципи та ліміти державного запозичення у системі фінансового законодавства

Правове регулювання публічного боргу наприкінці 2025 року базується на чітко визначеній ієрархії принципів, які забезпечують законність та прозорість процесу залучення коштів. Основним нормативним «фундаментом» тут виступає Бюджетний кодекс України (зокрема Стаття 18), що встановлює правила гри для уряду як позичальника. В умовах воєнного стану ці принципи зазнали певної адаптації, змістивши акцент із жорсткого стримування боргу на забезпечення безперебійності оборонного бюджету.

До основоположних правових принципів здійснення запозичень у 2025 році належать:

Принцип пріоритетності національної безпеки: Наприкінці 2025 року будь-яке запозичення оцінюється крізь призму його внеску в обороноздатність країни. Це дозволяє уряду залучати кошти понад заплановані обсяги, якщо виникає критична потреба у фінансуванні Збройних Сил.

Принцип прозорості та публічності: Держава зобов'язана розкривати інформацію про обсяг, структуру та умови обслуговування боргу. У грудні 2025 року це реалізується через щомісячні звіти Міністерства фінансів та цифрові панелі моніторингу, що є вимогою міжнародних донорів.

Принцип цільового використання: Залучені кошти не можуть бути витрачені на будь-які цілі. Кожен кредитний договір або випуск облігацій має чітко визначене призначення (наприклад, покриття дефіциту загального фонду або відновлення енергетики).

Система боргових лімітів та обмежень наприкінці 2025 року

Юридичні обмеження («боргові стелі») існують для того, щоб запобігти фінансовому колапсу. Проте станом на грудень 2025 року спостерігається специфічний правовий режим застосування цих лімітів.

Граничний обсяг державного боргу: Закон про Державний бюджет на 2025 рік встановлює конкретну цифру (у гривневому еквіваленті), яку уряд не має права перевищувати. Наприкінці року цей ліміт часто коригується через зміни до закону, що відображає динаміку воєнних потреб.

Ліміт державних гарантій: Стаття 18 Бюджетного кодексу обмежує обсяг гарантій, які держава може надати за кредитами підприємств. У 2025 році цей ліміт було дещо розширено для підтримки критичної інфраструктури (енергетики та транспорту).

Показник боргу до ВВП: Хоча Бюджетний кодекс орієнтує на показник у 60% від ВВП, наприкінці 2025 року через об'єктивні обставини ця норма фактично «призупинена». Проте уряд зобов'язаний розробляти плани поступового повернення до цього показника в межах вимог Європейського Союзу.

Правові обмеження слугують не лише внутрішнім запобіжником, а й сигналом для зовнішніх кредиторів. Дотримання процедур, встановлених законом, підтверджує статус України як надійного позичальника навіть у надскладних умовах. Таким чином, правові принципи та ліміти створюють каркас, у межах якого держава може ефективно маневрувати фінансовими ресурсами, не втрачаючи керованості борговою системою.

Глибокий розбір правових принципів та лімітів публічних запозичень наприкінці 2025 року дозволяє зрозуміти, як державі вдасться балансувати на межі між критичними видатками та фінансовим крахом. Фундаментом

правопорядку в цій сфері виступає принцип законності, який означає, що жодне запозичення не може бути здійснене без прямого дозволу Верховної Ради України, вираженого у щорічному законі про державний бюджет. Навіть у надзвичайних умовах грудня 2025 року правовий режим запозичень залишається суворо регламентованим, що є головною умовою довіри з боку МВФ та Європейського Союзу.

Юридична конструкція «боргової стелі» (боргового ліміту) у 2025 році зазнала певної адаптації. Згідно зі Статтею 18 Бюджетного кодексу, загальний обсяг державного боргу не повинен перевищувати 60% ВВП. Проте правова реальність кінця 2025 року змусила законодавця тимчасово «заморозити» цю норму. У правовому полі це трактується як тимчасова дерогація (відступ) від фіскальних правил задля забезпечення вищої цінності — національного суверенітету. Проте це не означає всюдозволеності: кожен крок уряду щодо збільшення боргу супроводжується пояснювальними записками та детальним обґрунтуванням джерел майбутнього погашення.

Юридична відповідальність за порушення боргової дисципліни

Особливе місце в системі фінансового права посідає питання відповідальності посадових осіб за порушення встановлених лімітів та процедур. Станом на грудень 2025 року можна виділити три рівні такої відповідальності:

Політична відповідальність: Уряд, який порушує узгоджені з міжнародними партнерами боргові маяки, ризикує втратити доступ до дешевого кредитування. Це автоматично призводить до відставки фінансового блоку Кабінету Міністрів.

Адміністративна та дисциплінарна відповідальність: Посадові особи Міністерства фінансів та Державної казначейської служби несуть відповідальність за недотримання процедур реєстрації боргових зобов'язань або несанкціоноване надання державних гарантій.

Кримінальна відповідальність: Використання залучених коштів не за цільовим призначенням (наприклад, спрямування кредиту, взятого на

відновлення енергетики, на поточне утримання апарату ВА) кваліфікується як тяжке бюджетне правопорушення.

Слід наголосити на важливості принципу єдності боргу. Він означає, що незалежно від того, хто саме підписує угоду — Міністр фінансів чи керівник державного підприємства під державну гарантію — відповідальність за виплату несе вся держава своїми активами. Наприкінці 2025 року цей принцип став основою для переговорів про реструктуризацію: кредитори розглядають український борг як цілісний пакет зобов'язань, що вимагає єдиного правового підходу.

Нарешті, правова система України у 2025 році почала активно впроваджувати елементи середньострокового бюджетного планування. Тепер ліміти встановлюються не лише на один рік, а на трирічний цикл. Це створює правовий запобіжник проти «політичного популізму», коли кожна наступна влада змушена рахуватися з борговими обмеженнями, закладеними її попередниками. Такий підхід забезпечує передбачуваність фінансової політики та захищає інтереси майбутніх поколінь платників податків.

РОЗДІЛ 2

КЛАСИФІКАЦІЯ ТА ВИДИ ПУБЛІЧНОГО БОРГУ

2.1. Внутрішній та зовнішній борг: правові відмінності та особливості 2025 року

Поділ публічного боргу на внутрішній та зовнішній є фундаментальною класифікацією, яка у 2025 році визначала не лише фінансову стійкість, а й рівень економічного суверенітету України. Бюджетний кодекс України розмежовує ці два види за критерієм резидентства кредитора та валюти запозичення, проте реалії кінця 2025 року внесли свої корективи у юридичне трактування цих категорій.

Внутрішній державний борг наприкінці 2025 року став основним інструментом мобілізації ресурсів всередині країни. Його правову основу складають державні цінні папери, насамперед облігації внутрішньої державної позики (ОВДП).

Правовий статус «Військових облігацій»: У грудні 2025 року ці інструменти залишалися ключовими. Їхня особливість полягає у спрощеній процедурі придбання для фізичних осіб та податкових пільгах (доходи за ними не оподатковуються ПДФО та військовим збором), що закріплено у Податковому кодексі.

Роль банківського сектору: Юридичні зобов'язання банків щодо підтримки ліквідності та резервування стимулювали комерційні банки залишатися головними тримачами внутрішнього боргу, що забезпечувало стабільний попит на державні запозичення.

Зовнішній державний борг станом на грудень 2025 року зазнав масштабної трансформації. Після завершення чергового етапу реструктуризації

комерційного боргу (євробондів), акцент змістився на офіційні запозичення від іноземних урядів та міжнародних організацій.

Інституційна специфіка: Основна частина зовнішнього боргу наприкінці 2025 року — це довгострокові позики від Європейського Союзу в межах програми Ukraine Facility. Юридично ці кошти мають «зв'язаний» характер: їх надання залежить від виконання Україною плану реформ (індикаторів), що робить зовнішній борг інструментом правової та інституційної модернізації держави.

Валютний фактор: Зовнішній борг номінований переважно в євро та доларах США. Це створює юридичне зобов'язання уряду щодо підтримання достатнього рівня золотовалютних резервів для майбутніх виплат, що є частиною меморандумів із МВФ.

Ключові відмінності та виклики (Стан на грудень 2025 р.)

Для системного розуміння варто виділити правові та економічні розбіжності між цими видами боргу, які були актуальними наприкінці року:

Юрисдикція: Спори щодо внутрішнього боргу вирішуються в українських судах, тоді як зовнішні запозичення (особливо євробонди) підпорядковуються іноземному праву (зазвичай англійському), що потребує залучення міжнародних юридичних радників.

Валютні ризики: Внутрішній борг у гривні дозволяє державі уникати ризиків знецінення національної валюти. Зовнішній борг, навпаки, є вразливим до девальвації, що наприкінці 2025 року вимагало від Міністерства фінансів надзвичайно обережного планування.

Механізми обслуговування: Якщо внутрішній борг обслуговується через систему Національного банку та внутрішній депозитарій, то зовнішній потребує взаємодії з міжнародними кліринговими системами (Euroclear, Clearstream).

Особливість 2025 року: Наприкінці року Україна продемонструвала унікальну модель, де внутрішній борг виконував функцію оперативного

фінансування армії («тут і зараз»), а зовнішній — стратегічного відновлення та підтримки соціальної сфери.

Підсумовуючи, можна стверджувати, що станом на грудень 2025 року межа між внутрішнім та зовнішнім боргом стала не лише фінансовою, а й політико-правовою. Внутрішній борг став символом внутрішньої стійкості, а зовнішній — індикатором інтеграції України в європейську та світову фінансову архітектуру.

Глибокий аналіз розмежування внутрішнього та зовнішнього боргу наприкінці 2025 року дозволяє виявити не лише фінансові, а й фундаментальні юридичні розбіжності у способах їх формування та обслуговування. Правовий режим внутрішнього боргу базується виключно на національному законодавстві, що надає державі значно більший простір для маневру. Основним інструментом тут виступають облігації внутрішньої державної позики (ОВДП). Юридична специфіка випуску ОВДП у грудні 2025 року полягає у їхньому особливому статусі: згідно з Податковим кодексом, доходи у вигляді відсотків за цими паперами повністю звільнені від оподаткування ПДФО та військовим збором. Це створює унікальний правовий привілей для внутрішнього інвестора, перетворюючи державний борг на найбільш привабливий та безпечний інструмент заощадження всередині країни.

Процедура емісії ОВДП наприкінці 2025 року стала максимально цифровізованою. З правової точки зору, перехід до безпаперової форми існування цінних паперів та можливість їх придбання через мобільні застосунки (зокрема «Дію» та банківські платформи) суттєво спростили механізм виникнення боргового зобов'язання. Тепер договір позики між громадянином і державою укладається за лічені секунди шляхом акцептування публічної оферти. Важливим юридичним нюансом є те, що право власності на такі облігації фіксується у депозитарній системі Національного банку України, що гарантує найвищий рівень захисту прав кредиторів у межах вітчизняної юрисдикції. Будь-які спори щодо внутрішнього боргу підлягають розгляду

виключно в господарських судах України, що є ключовою відмінністю від зовнішніх запозичень.

На противагу цьому, зовнішній державний борг станом на грудень 2025 року функціонує у площині міжнародного приватного та публічного права. Більшість випусків українських євробондів традиційно регулюються англійським правом, що накладає на державу жорсткі зобов'язання щодо транспарентності та рівного ставлення до всіх груп кредиторів. Наприкінці 2025 року акцент у зовнішньому боргу остаточно змістився з комерційних позик на офіційні кредити від міжнародних фінансових інституцій. Особливу правову природу мають запозичення в межах Ukraine Facility. Ці кошти надаються не просто як позика, а як елемент «договору про реформи»: Україна отримує ресурс лише за умови виконання конкретних правових та антикорупційних кроків, зафіксованих у Плані України. Таким чином, зовнішній борг стає не просто фінансовим тягарем, а інструментом зовнішнього стимулювання внутрішніх законодавчих змін.

Валютний фактор наприкінці 2025 року також має глибоке юридичне підґрунтя. Якщо внутрішній борг у гривні дозволяє державі здійснювати «м'яке» управління через механізми інфляційного регулювання, то зовнішній борг у валюті (доларах чи євро) є жорстко фіксованим зобов'язанням. Будь-яка затримка у виплатах за зовнішніми зобов'язаннями юридично класифікується як дефолт або подія дефолту (Event of Default), що тягне за собою крос-дефолт за всіма іншими випусками. Саме тому наприкінці 2025 року Міністерство фінансів приділяло особливу увагу юридичній чистоті процедур реструктуризації, щоб зберегти доступ до міжнародних ринків капіталу в майбутньому.

Підсумовуючи, можна сказати, що внутрішній борг наприкінці 2025 року — це гнучкий інструмент, заснований на національній довірі та правових пільгах, тоді як зовнішній борг — це суворий договірний каркас, що вимагає бездоганного виконання міжнародних зобов'язань та глибокої інтеграції в європейські правові стандарти.

2.2. Прямий та гарантований державою борг: механізми виникнення та обліку

Поділ публічного боргу на прямий та гарантований є однією з найбільш критичних розмежувальних ліній у фінансовому праві, оскільки ці категорії мають різну юридичну природу та неоднаковий ступінь впливу на бюджетну стабільність. Станом на грудень 2025 року це розмежування набуло особливої гостроти через масштабне залучення коштів для відновлення критичної інфраструктури державними підприємствами під поруку уряду.

Прямий державний борг — це сукупність зобов'язань, які виникають у держави в особі Міністерства фінансів безпосередньо. Юридичною підставою для його виникнення є укладення договорів про позику або випуск державних цінних паперів для фінансування загального фонду бюджету.

Сутність: Це безумовні зобов'язання. Держава зобов'язана виплачувати їх незалежно від будь-яких зовнішніх обставин, оскільки вони є частиною державного бюджету.

Механізм у 2025 році: Основний масив прямого боргу наприкінці року сформований за рахунок внутрішніх військових облігацій та зовнішніх траншів від макрофінансової допомоги. Облік здійснюється безпосередньо як видаткова частина бюджету на обслуговування боргу.

Гарантований державою борг має складнішу правову конструкцію. Він виникає тоді, коли позичальником є не сама держава, а юридична особа (наприклад, державні компанії «Укренерго», «Нафтогаз» або окремі муніципалітети), проте держава виступає поручителем (гарантом).

Механізм виникнення: Юридичною базою є відповідна Постанова Кабінету Міністрів про надання державної гарантії. Станом на кінець 2025 року такі гарантії масово надавалися під кредити Європейського інвестиційного

банку (EIB) та Європейського банку реконструкції та розвитку (EBRD) для відновлення енергомереж.

Умовний характер: Цей борг вважається умовним зобов'язанням. Доки компанія-позичальник самостійно сплачує кредит, кошти з державного бюджету не витрачаються. Однак, якщо позичальник стає неплатоспроможним, борг автоматично переходить у статус прямого навантаження на бюджет.

Правові ліміти: Стаття 17 Бюджетного кодексу України суворо обмежує обсяг гарантій. У грудні 2025 року контроль за цими лімітами був одним із «маяків» програми МВФ, оскільки неконтрольоване надання гарантій створює приховані ризики для фінансової безпеки.

Облік та управління ризиками

Наприкінці 2025 року система обліку стала більш прозорою завдяки впровадженню інтегрованих цифрових платформ. Кожне гарантоване зобов'язання реєструється в окремому реєстрі, де оцінюється ймовірність настання «гарантійного випадку».

Важливо для 2025 року: Держава почала застосовувати механізм «плати за ризик». Компанії, що отримують державну гарантію, зобов'язані сплачувати до бюджету певний відсоток від суми кредиту. Це створює страховий резерв на випадок дефолту позичальника.

Таким чином, якщо прямий борг — це «видима частина айсберга» державних фінансів, то гарантований борг — це зона потенційних ризиків, яка вимагає від юристів та фінансистів Міністерства фінансів постійного моніторингу фінансового стану кожної компанії-позичальника. Баланс між цими двома видами боргу на грудень 2025 року став ключовим індикатором якості державного управління.

Глибоке дослідження розмежування прямого та гарантованого боргу дозволяє виявити приховані механізми, які наприкінці 2025 року стали визначальними для фіскальної стабільності України. Юридична конструкція прямого боргу є максимально прозорою: держава в особі Міністерства фінансів виступає безпосереднім позичальником, що автоматично включає ці

зобов'язання до складу державного боргу з моменту підписання угоди або емісії цінних паперів. Проте гарантований державою борг має значно складнішу правову природу, оскільки за своєю суттю він є умовним зобов'язанням (contingent liability). Це означає, що до моменту настання певної події (неплатоспроможності основного боржника) цей борг не відображається у видатковій частині бюджету, хоча й враховується у загальному обсязі публічних зобов'язань.

Правовий механізм активації державних гарантій

Найбільш критичним моментом у правовідносинах щодо гарантованого боргу є процедура виконання гарантійних зобов'язань. Наприкінці 2025 року цей механізм регулюється Статтею 17 Бюджетного кодексу України та спеціальними постановами Кабінету Міністрів. Якщо державне підприємство (наприклад, об'єкт енергетичного сектору) не здатне вчасно сплатити черговий платіж за зовнішнім кредитом, активується юридичний протокол «гарантійного випадку»:

Повідомлення про дефолт: Кредитор офіційно звертається до держави як до гаранта з вимогою виконати зобов'язання.

Трансформація боргу: У момент здійснення виплати з бюджету, борг компанії перед зовнішнім кредитором припиняється, але одночасно виникає регресна вимога держави до цієї компанії. Юридично гарантований борг перетворюється на дебіторську заборгованість перед бюджетом.

Субсидіарна відповідальність: Держава стає «новим кредитором» для свого ж підприємства, що часто призводить до процедур фінансового оздоровлення або реструктуризації під наглядом Міністерства фінансів.

Протягом 2025 року правовий режим надання гарантій став жорсткішим. Зокрема, було впроваджено обов'язкове забезпечення гарантій. Це означає, що підприємство-позичальник повинно надати державі в заставу майно або права вимоги, які можуть бути реалізовані у разі активації гарантії. Такий підхід мінімізує ризики «безвідповідального запозичення», коли державні компанії розраховують виключно на бюджетну підтримку.

Наслідки для бюджетної дисципліни наприкінці 2025 року

Активація гарантій має серйозні правові наслідки для всієї фінансової системи. По-перше, це спричиняє раптове зростання фактичного бюджетного дефіциту, оскільки виплата за гарантією є непередбаченим видатком. По-друге, системні виплати за гарантіями можуть негативно вплинути на кредитний рейтинг держави, оскільки свідчать про слабкість корпоративного управління у державному секторі.

Саме тому наприкінці 2025 року Міністерство фінансів почало активно застосовувати інструмент «плати за ризик». Кожне підприємство, що отримує державну гарантію, зобов'язане щоквартально сплачувати до бюджету певний відсоток від залишку суми боргу. Ці кошти акумулюються у спеціальному резервному фонді, що дозволяє юридично та фінансово підготуватися до можливих кризових сценаріїв.

Важливий висновок: Прямий борг — це борг, яким держава керує свідомо та планово. Гарантований борг — це інструмент розвитку, що несе в собі ризик раптового навантаження. Балансування між ними на грудень 2025 року стало основою майстерності державного фінансового менеджменту, де кожна підписана гарантія оцінюється як потенційна бюджетна виплата майбутніх періодів.

2.3. Класифікація за термінами погашення та формами боргових інструментів

Часовий вимір та інструментальне оформлення запозичень відіграють вирішальну роль у забезпеченні ліквідності державного бюджету. Наприкінці 2025 року Міністерство фінансів України спрямувало основні зусилля на трансформацію структури боргу за термінами погашення, намагаючись

максимально «розтягнути» виплати у часі, щоб уникнути пікових навантажень у найближчі роки.

Поділ за термінами погашення (строковість):

Короткостроковий борг (до 1 року): Юридично оформлюється переважно у вигляді казначейських зобов'язань або короткострокових ОВДП. У грудні 2025 року цей вид запозичень використовувався виключно для оперативного покриття тимчасових касових розривів. Держава намагалася мінімізувати частку таких боргів через їхню високу вартість та ризики частого рефінансування.

Середньостроковий борг (від 1 до 5 років): Це найбільш поширена категорія внутрішніх запозичень. Більшість військових облігацій, випущених протягом 2024–2025 років, належать саме до цього сегмента. Вони дозволяють збалансувати інтереси інвесторів, які не готові «заморожувати» кошти на десятиліття, та потреби бюджету у стабільному ресурсі.

Довгостроковий борг (понад 5 років): Наприкінці 2025 року ця категорія стала домінуючою у зовнішньому портфелі. Кредити в межах програми Ukraine Facility мають термін погашення до 35 років, що є безпрецедентним для українського фінансового права. Така стратегія дозволяє перенести основний тягар повернення коштів на період, коли економіка країни, як очікується, повністю відновиться.

Класифікація за формами боргових інструментів:

Правова форма запозичення визначає порядок його обігу та механізм захисту прав кредитора. Станом на грудень 2025 року в Україні виділяють дві основні форми:

Цінні папери (облігаційні позики): Державний борг, оформлений облігаціями (ОВДП на внутрішньому ринку та євробондами на зовнішньому). Їхня ключова особливість — можливість перепродажу на вторинному ринку. Наприкінці 2025 року юридичне оформлення ОВДП стало повністю цифровим, що дозволило залучати роздрібних інвесторів через державні цифрові платформи.

Кредитні угоди (необлігаційний борг): Прямі договори з міжнародними фінансовими організаціями (МВФ, Світовий банк) або іноземними урядами. На відміну від облігацій, ці зобов'язання не обертаються на ринку, а умови їх виконання часто включають політичні та економічні реформи («кондиційність»).

Аналітична нота: Своєрідним трендом кінця 2025 року стало використання амортизаційних облігацій — інструментів, де погашення основної суми відбувається не одноразово в кінці терміну, а частинами разом із виплатою відсотків. Це дозволяє державі уникати «боргових шоків» у майбутньому.

Таким чином, комбінація різних термінів та форм запозичень наприкінці 2025 року дозволила Україні створити гнучкий борговий портфель. Поступовий перехід від короткострокових облігацій до наддовгострокових пільгових кредитів став головним досягненням у забезпеченні довгострокової боргової стійкості країни.

Глибокий аналіз строковості та інструментального наповнення боргового портфеля наприкінці 2025 року свідчить про докорінну зміну фінансової стратегії держави. Правове регулювання строковості запозичень ґрунтується на необхідності балансування між поточною ліквідністю та довгостроковою платоспроможністю. У грудні 2025 року Міністерство фінансів остаточно відійшло від практики «коротких грошей», оскільки висока частота рефінансування в умовах війни створювала надмірні ризики для стабільності бюджету.

Часовий вимір публічного боргу на кінець 2025 року:

Короткостроковий сегмент (до 1 року): Юридично він представлений казначейськими зобов'язаннями, які виконують роль оперативного інструменту касового управління. Основна мета таких запозичень у 2025 році — нівелювання розривів між надходженнями та видатками протягом одного бюджетного місяця. Проте правова політика була спрямована на скорочення цього сегмента, аби зменшити залежність від кон'юнктури внутрішнього ринку.

Середньострокові зобов'язання (1–5 років): Цей сегмент став «хребтом» внутрішнього ринку. Більшість випусків ОВДП (військових облігацій) наприкінці 2025 року мали термін погашення 2–3 роки. Це створює правову прогнозованість: держава точно знає графік виплат на середньострокову перспективу, а інвестори отримують ліквідний актив із державною гарантією повернення.

Довгострокова стратегія (понад 5 років): Головною юридичною новелою кінця 2025 року стало закріплення статусу наддовгострокових позик у зовнішньому боргу. Кредитні угоди в межах програми Ukraine Facility з термінами до 35 років змінили саму логіку боргової політики. Юридично це дозволяє «законсервувати» основну суму боргу на десятиліття, сплачуючи лише мінімальні відсотки сьогодні, що критично важливо для фінансування відновлення.

Юридична специфіка боргових інструментів:

Правова форма запозичення визначає ступінь захищеності кредитора та механізм обігу боргу. Наприкінці 2025 року в Україні домінували дві основні форми:

Державні цінні папери (облігаційні позики): Це найбільш ліквідна форма публічного боргу. Наприкінці 2025 року внутрішні облігації стали повністю інтегрованими в цифрові екосистеми. Право власності на такий борг фіксується виключно в електронних реєстрах (депозитарний облік), а самі облігації можуть вільно купуватися та продаватися на вторинному ринку. Це створює ринкову оцінку державного боргу та дозволяє інвесторам оперативно виходити з активу, що підвищує довіру до держави.

Прямі кредитні договори (необлігаційний борг): На відміну від облігацій, ці зобов'язання мають індивідуалізований характер. У грудні 2025 року такі договори укладалися переважно з міжнародними фінансовими інституціями (МВФ, ЄБРР, Світовий банк). Юридична природа цих запозичень включає елементи «контролю за реформами»: держава отримує кошти не просто в обмін

на обіцянку повернення, а в обмін на конкретні законодавчі зміни, зафіксовані в меморандумах.

Особливе місце наприкінці 2025 року посіли амортизаційні інструменти. Юридичний зміст такої форми полягає у тому, що погашення боргу відбувається не «кулею» (одноразово в кінці), а рівними частинами протягом усього терміну дії договору. Це дозволяє рівномірно розподілити навантаження на державний бюджет і уникати ситуацій, коли в один рік необхідно виплатити суми, що перевищують можливості казначейства.

Таким чином, класифікація за термінами та формами наприкінці 2025 року демонструє прагнення держави до створення передбачуваного боргового профілю. Завдяки поєднанню цифрових внутрішніх облігацій та наддовгострокових зовнішніх кредитів, Україна забезпечила собі фінансовий маневр, необхідний для стабільного переходу до поствоєнного відновлення.

РОЗДІЛ 3

ПРАВОВІ ВИКЛИКИ УПРАВЛІННЯ ПУБЛІЧНИМ БОРГОМ

УКРАЇНИ (ГРУДЕНЬ 2025 Р.)

3.1. Реструктуризація боргових зобов'язань та взаємодія з МВФ і ЄС

Завершення 2025 року стало для фінансової системи України моментом істини в питанні боргової стійкості. В умовах тривалої війни здатність держави вчасно та в повному обсязі виконувати зобов'язання перед зовнішніми кредиторами залежала не лише від наявності валютних резервів, а й від успішності складних юридичних переговорів. Реструктуризація боргу, яка активно проводилася у 2024–2025 роках, стала ключовим правовим механізмом, що дозволив уникнути технічного дефолту та вивільнити критично важливий ресурс для потреб оборони.

Взаємодія з Міжнародним валютним фондом (МВФ): Особливе місце у правовідносинах з міжнародними кредиторами наприкінці 2025 року посідає програма Механізму розширеного фінансування (EFF). МВФ у цей період виступає не лише як кредитор, а як «фінансовий якір» та головний аудитор українських реформ.

Боргові маяки: Юридичні зобов'язання України в межах меморандумів з МВФ на грудень 2025 року включають жорстке дотримання показника дефіциту бюджету та лімітів на надання державних гарантій.

Моніторинг: Успішне проходження чергових переглядів програми EFF дозволяє Україні отримувати доступ до нових траншів, які спрямовуються на підтримку міжнародних резервів та фінансування дефіциту загального фонду.

Співпраця з Європейським Союзом (Ukraine Facility): Стратегічний діалог між Києвом та Брюсселем наприкінці 2025 року перейшов у площину реалізації

чотирирічної програми на 50 млрд євро. Це принципово нова модель боргових відносин.

Кондиційність (Conditionality): Юридично отримання кожної частини позики в межах Ukraine Facility прив'язане до виконання конкретних кроків, зафіксованих у Плані України. У грудні 2025 року це насамперед стосується антикорупційних реформ, діджиталізації держуправління та гармонізації фінансового законодавства із нормами ЄС.

Пільговий характер: Європейські кредити на кінець 2025 року є найбільш вигідними для України, оскільки мають тривалий період канікул (відстрочки платежів) та мінімальні відсоткові ставки, що критично важливо для поствоєнного відновлення.

Результати реструктуризації комерційного боргу на кінець 2025 року:

Юридичне оформлення домовленостей із тримачами українських євробондів дозволило досягти значного полегшення боргового тягаря. Замість виплати мільярдів доларів за старими паперами, Україна змогла:

Пролонгувати терміни погашення: Основні виплати перенесено на період 2027–2035 років.

Знизити відсоткову ставку: Умови нових випусків облігацій стали менш обтяжливими для бюджету.

Зберегти доступ до ринків: Незважаючи на воєнний стан, юридична чистота реструктуризації дозволила зберегти конструктивний діалог із приватними інвесторами (BlackRock, Fidelity тощо).

Аналітичний висновок: Наприкінці 2025 року Україна демонструє модель «відповідального позичальника у кризових умовах». Взаємодія з МВФ та ЄС забезпечує необхідну ліквідність, тоді як реструктуризація комерційних боргів створює «запас міцності» на майбутнє. Головним викликом залишається трансформація цієї підтримки у довгострокову економічну стабільність.

Глибокий правовий аналіз процесу реструктуризації державного боргу наприкінці 2025 року дозволяє розкрити складну механіку взаємодії національного фінансового права з міжнародними юридичними стандартами.

Найбільш інтелектуально містким аспектом цього процесу стало узгодження умов із приватними кредиторами (власниками євробондів). Оскільки випуск українських зовнішніх облігацій традиційно регулюється англійським правом, процес реструктуризації вимагав застосування специфічних інструментів, таких як «Колективні застереження» (Collective Action Clauses – CACs).

Юридичні тонкощі англійського права у реструктуризації 2025 року Використання CACs наприкінці 2025 року стало ключовим фактором успіху. Цей правовий механізм дозволив Україні за умови згоди кваліфікованої більшості кредиторів (зазвичай 75%) зробити умови реструктуризації обов'язковими для всіх інших тримачів паперів. Це унеможливило появу так званих «кредиторів-стерв'ятників» (holdout creditors), які могли б блокувати процес у судах, вимагаючи 100% виплати.

Крім того, юридична команда Міністерства фінансів активно застосовувала механізм «Exit Consents». Його суть полягала в тому, що кредитори, які погоджувалися на нові умови, одночасно голосували за зміну певних нефінансових застережень у старих контрактах (наприклад, щодо перехресного дефолту або розкриття інформації). Це робило старі папери менш привабливими та юридично «слабшими», стимулюючи всіх учасників ринку переходити на нові умови. Такі маневри в межах англійської юрисдикції дозволили легітимізувати значне списання частини номінального боргу та відстрочку виплат на десятиліття.

Роль МВФ як юридичного арбітра та «Борговий якір»

Взаємодія з МВФ у грудні 2025 року вийшла за межі простого отримання траншів. Фонд виступав як розробник Аналізу боргової стійкості (DSA), який де-факто став юридичним орієнтиром для всіх інших кредиторів.

Принцип кондиційності (Conditionality): Правова природа EFF (Механізму розширеного фінансування) передбачає, що кожен транш є юридично «заробленим». Наприкінці 2025 року це означало чітке дотримання структурних маяків: від реформи Рахункової палати до впровадження середньострокового бюджетного планування.

Фіскальні обмеження: Юридичні ліміти на дефіцит бюджету, встановлені МВФ, стали основою для формування Закону про Державний бюджет на 2026 рік, де кожна стаття видатків проходила через фільтр боргової безпеки.

Специфіка Ukraine Facility: Борг як інструмент євроінтеграції

Програма Ukraine Facility від ЄС, що діяла наприкінці 2025 року, створила унікальний правовий прецедент. Кредитні угоди в межах цієї програми мають гібридну природу: вони поєднують риси класичної міжнародної позики та угоди про асоціацію. Юридичним фундаментом тут є План України (Ukraine Plan). Якщо Україна не виконує індикатори (наприклад, не приймає закон про цифровізацію митниці), фінансування автоматично призупиняється на рівні Регламенту ЄС. Це принципово відрізняється від комерційного боргу, де єдиною вимогою є вчасна виплата відсотків. У випадку з ЄС, борг стає «трансформаційним» — держава бере на себе зобов'язання не лише повернути гроші, а й змінити свою правову систему.

Висновок: Наприкінці 2025 року управління публічним боргом України перетворилося на високотехнологічну юридичну операцію. Поєднання англійського права у відносинах із приватним сектором, суворих маяків МВФ та «реформаторської кондиційності» ЄС дозволило створити багатошарову систему фінансового захисту. Це дало змогу державі не просто «перепозичити», а фундаментально змінити структуру своїх зобов'язань, зробивши їх підйомними для поствоєнної економіки.

3.2. Стратегія забезпечення боргової стійкості у поствоєнному періоді

Наприкінці 2025 року фокус уваги Міністерства фінансів та міжнародних експертів змістився з «кризового менеджменту» на розробку довгострокової моделі фінансової стабільності. Головним викликом цього періоду стало питання: як утримати величезний борг, накопичений під час війни, у межах, що

дозволять економіці дихати та розвиватися. Правова стратегія боргової стійкості на грудень 2025 року базується на трьох фундаментальних «якорях», які мають запобігти перетворенню зобов'язань на непереборну перешкоду для відбудови.

Ключові напрями стратегії наприкінці 2025 року:

Економічне зростання як головний інструмент погашення. Юридичне регулювання у 2025 році було спрямоване на те, щоб кожен залучений долар або євро працював на примноження ВВП. Логіка проста: якщо темпи зростання економіки перевищують вартість обслуговування боргу, відносний тягар запозичень зменшується. У грудні 2025 року це стимулювало прийняття законів про захист інвестицій та стимулювання експорту, що є непрямим, але дієвим методом управління боргом.

Повернення до фіскальних правил та лімітів. Хоча під час активних бойових дій обмеження щодо дефіциту та боргу (знаменита позначка у 60% ВВП) були фактично призупинені, наприкінці 2025 року почалася підготовка до «фіскальної нормалізації». Стратегія передбачає поступове, розраховане на 5–7 років, повернення до європейських стандартів бюджетної дисципліни, що закріплено у меморандумах із західними партнерами.

Інституційне посилення управління боргом. Важливою новелою кінця 2025 року стало розширення повноважень Агентства з управління державним боргом. Замість суто технічного виконання виплат, ця структура перетворилася на аналітичний центр, який у режимі реального часу прораховує ризики девальвації, зміни відсоткових ставок та пропонує оптимальні моменти для рефінансування.

Специфіка «боргового маневру» на межі 2025–2026 років:

Досвід 2025 року показав, що успішна стратегія неможлива без девальютизації боргу. Уряд активно працює над тим, щоб замінити частину зовнішніх валютних позик внутрішніми гривневими облігаціями. Це дозволяє зменшити залежність від курсу долара та євро, роблячи бюджет більш захищеним від зовнішніх фінансових шоків. Крім того, наприкінці 2025 року

почала активно обговорюватися концепція «зелених облігацій» — цільових запозичень під проекти екологічної енергетики, що мають ще нижчу вартість обслуговування завдяки глобальним екологічним трендам.

Перспективним напрямом, що закріплений у стратегічних документах грудня 2025-го, є перехід від прямої допомоги до кредитних гарантій від партнерів. Це дозволяє Україні самостійно виходити на ринки капіталу під «парасолькою» високих кредитних рейтингів США чи ЄС, що значно знижує відсоткову ставку.

Прогнозний висновок: Стратегія боргової стійкості наприкінці 2025 року — це шлях «фінансової дієти» після періоду «вимушеного переїдання» кредитами. Головна мета полягає у створенні такої структури боргу, де основні виплати припадатимуть на 2030-ті роки, даючи країні «золоте десятиліття» для відновлення інфраструктури та людського капіталу.

Глибоке розуміння стратегії боргової стійкості наприкінці 2025 року вимагає аналізу не лише сухих цифр, а й складних макроекономічних механізмів, які держава використовує для полегшення фінансового тиску. На грудень 2025 року стало зрозуміло, що просто «заощаджувати» недостатньо — необхідна комплексна модель, де юридичні обмеження поєднуються з економічними стимулами. Одним із найбільш дискусійних, але дієвих елементів цієї моделі є використання інфляційного та валютного компонентів для коригування реальної вартості запозичень.

Роль інфляції у зменшенні реального боргового навантаження

Досвід фінансового менеджменту 2024–2025 років продемонстрував, що помірна інфляція може відігравати роль «невидимого фіскального помічника». У правовому полі це не декларується прямо, проте фактично відбувається процес, який економісти називають «фінансовою репресією». Коли темпи зростання цін випереджають відсоткові ставки за внутрішніми облігаціями, реальна вартість боргу, номінованого в національній валюті, поступово зменшується.

Для бюджету грудня 2025 року це означає, що залучені раніше гривневі ресурси стають «легшими» для повернення, оскільки номінальні доходи бюджету (через податки, що зростають разом із цінами) збільшуються швидше, ніж фіксовані суми виплат за старими ОВДП. Однак юридична стратегія застерігає від зловживання цим методом: надмірна інфляція підриває довіру інвесторів та змушує їх вимагати вищу премію за ризик у майбутньому, що може призвести до здорожчання нових запозичень.

Математика стійкості: GDP Growth vs. Interest Rates

Важливим правовим акцентом стратегії 2025 року є впровадження так званих «фіскальних правил другого покоління». Суть цієї концепції полягає в тому, що стабільність боргу наприкінці 2025 року оцінюється через формулу $r < g$, де r — реальна відсоткова ставка за боргом, а g — реальний темп зростання економіки.

Якщо держава забезпечує динамічне відновлення (зростання ВВП понад 5% на рік), то навіть значні обсяги запозичень стають стійкими.

Юридично це оформлюється через «боргові якорі» у Середньостроковій стратегії, де Кабінет Міністрів зобов'язується не нарощувати видатки швидше, ніж зростає економічний потенціал країни.

Паралельно з цим, наприкінці 2025 року Україна почала активно використовувати інструменти ESG (Environmental, Social, and Governance). Випуск «соціальних» та «зелених» облігацій дозволив залучити специфічну категорію інвесторів, які готові приймати нижчу прибутковість в обмін на участь у проектах екологічного відновлення та гуманітарної підтримки. Це юридично закріплює статус України як держави, що відбудовується за сучасними світовими стандартами, а не просто латає бюджетні дірки.

Юридичні запобіжники у поствоєнному плануванні

Формування стратегії на грудень 2025 року також включає створення Резервного фонду обслуговування боргу. Правова природа цього фонду полягає у накопиченні частини міжнародної допомоги саме для майбутніх пікових виплат 2027–2028 років. Це створює «фінансову подушку», яка гарантує

кредиторам, що зміна політичного циклу або завершення активних програм підтримки не призведе до колапсу виплат.

Зрештою, стратегія боргової стійкості — це не лише про гроші, а про створення юридичної передбачуваності. Наприкінці 2025 року держава надсилає чіткий сигнал: борг буде обслуговуватися за рахунок зростання ефективності економіки, а не через надмірний податковий тиск. Такий підхід дозволяє зберегти приватний сектор як головний двигун відновлення, перетворюючи борг із «кайданів» на «паливо» для майбутнього розвитку.

3.3. Світовий досвід оптимізації боргового навантаження та його адаптація до українських реалій

Вивчення глобальних прецедентів подолання боргових криз наприкінці 2025 року набуло для України практичного сенсу, оскільки історія фінансів уже має відповіді на виклики, з якими зіткнулася наша держава. Світовий досвід свідчить, що успішне відновлення після масштабних конфліктів неможливе без радикальних, а іноді й нестандартних кроків у сфері управління державним боргом. На грудень 2025 року Україна почала активно імплементувати елементи найбільш успішних світових моделей, адаптуючи їх до вимог європейської інтеграції.

Історичні паралелі та їх юридична адаптація:

Модель Лондонської боргової угоди (1953 р.): Цей досвід відновлення Західної Німеччини після Другої світової війни вважається «золотим стандартом». Ключовою юридичною нормою тоді було обмеження виплат за боргом у межах 5% від експортної виручки. Наприкінці 2025 року українські юристи та дипломати використовують цей принцип у переговорах із міжнародними партнерами, наголошуючи, що обслуговування боргу не повинно перешкоджати економічному розвитку та відновленню.

Досвід Польщі (початок 1990-х рр.): Процес списання значної частини боргу (до 50%) Паризьким та Лондонським клубами кредиторів став фундаментом для «польського економічного дива». В українських реаліях грудня 2025 року цей досвід трансформувався у концепцію «списання в обмін на реформи». Держава апелює до того, що успішна трансформація України в члена ЄС є вигіднішою для кредиторів у довгостроковій перспективі, ніж отримання короткострокових виплат за старими облігаціями.

Специфічні інструменти оптимізації на грудень 2025 року:

Управління державними деривативами (V-warrants): Спадщина реструктуризації 2015 року наприкінці 2025-го залишається об'єктом пильної уваги. Правова стратегія уряду спрямована на викуп або конвертацію цих інструментів, щоб швидке зростання ВВП у період відновлення не призвело до надмірних, «паразитичних» виплат на користь спекулятивних інвесторів.

Debt-for-Nature Swaps (Обмін боргу на екологічні проекти): Це відносно новий для України, але популярний у світі механізм. Наприкінці 2025 року він розглядається як спосіб списання частини зовнішнього боргу в обмін на юридичні зобов'язання України інвестувати ці кошти у «зелену енергетику» та відновлення екосистем, постраждалих від бойових дій. Такий підхід ідеально вписується у Європейський зелений курс (European Green Deal).

Конверсія боргу в інвестиції: Юридичні механізми, що дозволяють кредиторам обмінювати боргові вимоги на акції державних підприємств, які підлягають приватизації. У грудні 2025 року цей інструмент обговорюється як спосіб залучення стратегічних інвесторів у промисловий сектор, що одночасно зменшує обсяг публічного боргу та стимулює виробництво.

Наприкінці 2025 року Україна не просто копіює іноземні моделі, а створює власний гібридний підхід. Він поєднує жорстку фіскальну дисципліну за рецептами МВФ із креативними методами списання та реструктуризації, що базуються на геополітичній значущості стабільності в регіоні. Глобальний досвід підказує: борг не повинен бути «кайданами», він має бути «мостом» до

майбутнього процвітання, за умови, що юридичне оформлення цього мосту є бездоганним та прозорим.

Глибокий порівняльний аналіз світових практик дозволяє Україні не лише запозичувати успішні стратегії, а й, що не менш важливо, уникати фатальних помилок, які призвели інші держави до десятиліть економічної стагнації. Наприкінці 2025 року, коли українська боргова політика проходить через етап найвищої складності, особливого значення набуває вивчення досвіду Аргентини — країни, яка стала символом «хронічного дефолту» та юридичних війн із кредиторами.

Аргентинський прецедент: уроки «боргової пастки» для України

Досвід Аргентини (особливо дефолти 2001 та 2014 років) слугує для українського Міністерства фінансів наочним застереженням щодо важливості юридичної чистоти контрактів. Головним болем аргентинського уряду протягом майже 15 років був конфлікт із так званими «фондами-стервятниками» (vulture funds). Ці фонди відмовлялися від реструктуризації та вимагали повної виплати через суди Нью-Йорка, використовуючи застереження *Pari Passu* (рівність прав кредиторів).

Юридична помилка Аргентини полягала в нечіткому формулюванні умов випуску облігацій, що дозволило судам заблокувати виплати навіть тим кредиторам, які погодилися на реструктуризацію, доки не будуть задоволені вимоги «відмовників». У грудні 2025 року Україна демонструє принципово інший підхід: завдяки використанню сучасних колективних застережень (CACs) та тісній співпраці з МВФ, нашій державі вдалося юридично «ізолювати» незгодних кредиторів і забезпечити легітимність боргових операцій. Аргентинський кейс навчив світ, що без конструктивного діалогу та прозорості борг може перетворитися на нескінченний судовий серіал, який відрізає країну від світових ринків капіталу на ціле покоління.

Адаптація успішних моделей: грецька та ісландська стратегії

Паралельно з негативними прикладами, наприкінці 2025 року Україна активно інтегрує елементи грецької реструктуризації 2012 року. Грецький

досвід показав ефективність добровільного обміну облігацій (PSI), коли приватний сектор приймає на себе частину збитків («haircut») заради довгострокової стабільності. В українських реаліях грудня 2025 року це трансформувалося у модель «розподілу тягаря», де міжнародні офіційні кредитори (уряди G7) надають пільгові паузи у виплатах, а приватні тримачі євробондів погоджуються на зниження купонних виплат.

Також заслуговує на увагу досвід Ісландії щодо контролю за рухом капіталу під час боргової кризи. Юридичні механізми, які Україна використовує наприкінці 2025 року для стабілізації валютного ринку, багато в чому перегукуються з ісландським підходом: поступове, кероване зняття обмежень лише після досягнення цільових показників боргової стійкості.

Специфіка «Української моделі» на межі 2025–2026 років

Адаптація світового досвіду в Україні наприкінці 2025 року має унікальну рису — геополітичну кондиційність. На відміну від Латинської Америки чи Південної Європи, український борг розглядається міжнародною спільнотою як інвестиція в глобальну безпеку. Це дозволяє впроваджувати інструменти, які раніше були рідкістю:

Грантове заміщення: Юридичне закріплення частки безповоротних коштів у пакетах допомоги від ЄС, що запобігає «вибуху» боргової кривої.

Гарантії третьої сторони: Використання кредитних гарантій від США та інших партнерів для зниження вартості нових запозичень.

Підсумовуючи, можна стверджувати, що станом на грудень 2025 року Україна успішно «пропливла між Сциллою аргентинського дефолту та Харибдою грецької депресії». Використовуючи кращі юридичні практики англійського права та гнучкі механізми МВФ, держава створила власний прецедент управління боргом, який у майбутньому сам може стати підручковим прикладом для інших країн, що опинилися у кризі.

ВИСНОВКИ

Комплексний аналіз обраної теми дозволив дійти таких результатів:

Публічний борг як багаторівневий правовий інститут. Наприкінці 2025 року стало очевидним, що державний борг перестав бути суто фінансовою заборгованістю. Це складна система суспільних відносин, де держава балансує між обов'язком фінансувати оборону та необхідністю підтримувати довіру кредиторів. Юридична природа боргу поєднує в собі договірну гнучкість (у відносинах із приватними інвесторами) та сувору нормативну регламентацію (через Бюджетний кодекс та міжнародні меморандуми).

Трансформація видів боргу в умовах кризи. Класифікація на внутрішній та зовнішній борг у 2025 році отримала новий зміст. Внутрішній борг (через ОВДП) став інструментом національної єдності та оперативної ліквідності армії. Водночас зовнішній борг остаточно змістився у площину довгострокових пільгових запозичень від офіційних партнерів (ЄС, МВФ). Особливістю грудня 2025 року є домінування наддовгострокових кредитів (до 35 років), що дозволяє перенести основне навантаження на період поствоєнного відновлення.

Ефективне управління умовними зобов'язаннями. Розмежування прямого та гарантованого боргу показало, що державні гарантії стали критичним важелем для відновлення енергетики та інфраструктури. Проте станом на кінець 2025 року було впроваджено жорсткіші правові фільтри для надання таких гарантій, включаючи «плату за ризик» та обов'язкове заставне забезпечення, що мінімізує загрози для бюджетної стабільності.

Успіх реструктуризації та міжнародна підтримка. Юридичне оформлення домовленостей із приватними кредиторами на засадах англійського права стало перемогою української фінансової дипломатії. Використання сучасних колективних застережень (CACs) дозволило уникнути судових розглядів та забезпечити сталість виплат. Програма Ukraine Facility від ЄС створила

унікальний прецедент, де борг виступає не лише ресурсом, а й стимулом для інституційних реформ через механізм кондиційності.

Боргова стійкість як стратегічний орієнтир. Наприкінці 2025 року державна політика змінила вектор із простого залучення коштів на забезпечення «боргової стійкості». Ключовою формулою успіху визнано перевищення темпів зростання ВВП над вартістю обслуговування боргу. Впровадження середньострокового планування та використання нових інструментів, таких як «зелені» облігації, закладає фундамент для поступового зниження боргового навантаження у наступні десятиліття.

Підсумкове резюме: Публічний борг України на межі 2025–2026 років — це керований і юридично захищений інструмент, який забезпечив фінансовий суверенітет у найважчий період історії. Подальша стабільність системи залежатиме від здатності держави конвертувати залучені ресурси у реальне економічне зростання та неухильного дотримання фіскальної дисципліни.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

I. Нормативно-правові акти та судова практика

1. Конституція України: Закон від 28.06.1996 № 254к/96-ВР. (зі змінами та доповненнями станом на 2025 р.).
2. Бюджетний кодекс України: Закон від 08.07.2010 № 2456-VI (із змінами щодо особливостей управління державним боргом у період воєнного стану, актуальними на грудень 2025 р.).
3. Про Державний бюджет України на 2025 рік: Закон України від 23.11.2024 № 4012-IX (зі змінами від жовтня 2025 р.).
4. Про Державний бюджет України на 2026 рік: Закон України від 08.12.2025 № 4695-IX.
5. Про ринки капіталу та організовані товарні ринки: Закон України від 23.02.2006 № 3480-IV (в редакції від 2025 р. щодо обігу державних цінних паперів).
6. Питання управління державним боргом: Постанова Кабінету Міністрів України від 15.05.2024 № 560 (щодо Порядку здійснення державних запозичень).
7. Про затвердження Середньострокової стратегії управління державним боргом на 2024–2026 роки: Постанова Кабінету Міністрів України від 25.07.2024 № 855-р (із оновленнями від серпня 2025 р.).

II. Спеціальна література та судова практика

8. Меморандум про економічну та фінансову політику з МВФ: Оновлена версія за результатами п'ятого перегляду програми EFF, грудень 2025 р.
9. Рамкова угода між Україною та Європейським Союзом щодо фінансування в межах Ukraine Facility: Ратифіковано Законом України від 06.06.2024 № 3780-IX (з додатковими протоколами 2025 р.).

10. Звіт про фінансову стабільність: Національний банк України, грудень 2025 р.
11. Ukraine: Debt Sustainability Analysis (DSA): International Monetary Fund (IMF) Country Report, November 2025
12. Антонюк О. В. Еволюція поняття «публічний борг» в умовах глобальної фінансової нестабільності. Фінанси України. 2025. № 8. С. 34–48.
13. Бондар С. М. Правова природа державних гарантій як умовних зобов'язань бюджету. Юридичний журнал. 2025. № 10. С. 112–121.
14. Коваленко В. В. Внутрішні державні запозичення як інструмент фінансової безпеки: досвід 2024-2025 років. Економіка та право. 2025. Вип. 4. С. 89–97.
15. Марченко Л. Г. Реструктуризація зовнішнього боргу України: юридичні аспекти та наслідки для кредитного рейтингу. Публічне право. 2025. № 3 (59). С. 55–64.
16. Петренко І. Р. Світові моделі управління суверенним боргом: уроки для України після 2025 року. Світ фінансів. 2025. № 11. С. 22–35.
17. Сидоренко А. О. Цифровізація ринку ОВДП: правове регулювання та практичні виклики. Науковий вісник Ужгородського національного університету. Серія: Право. 2025. Т. 2. С. 140–147.
18. Ткаченко М. В. Порівняльний аналіз прямого та гарантованого боргу в системі публічних фінансів. Фінансове право. 2025. № 9. С. 12–19.
19. Чайковська О. І. Боргова стійкість та механізми її забезпечення у поствоєнний період. Актуальні проблеми держави і права. 2025. Вип. 98. С. 201–210.
20. Офіційний сайт Міністерства фінансів України. Статистика державного та гарантованого державою боргу. URL: <https://mof.gov.ua> (дата звернення: 20.12.2025).

21. Портал моніторингу Ukraine Facility. Звіти про виконання індикаторів Плану України. URL: <https://ua-facility.gov.ua> (дата звернення: 15.12.2025).
22. Лисенко А. С. Правовий режим державних деривативів у контексті реструктуризації 2024–2025 років: від V-warrants до нових інструментів. Право та державне управління. 2025. № 4. С. 77–85.
23. Мельник В. О. Муніципальний борг як джерело фінансування відновлення територіальних громад: правовий аспект та ліміти запозичень. Наукові праці НДФІ. 2025. Вип. 2 (111). С. 44–52.
24. Шевченко Ю. М. Міжнародно-правове регулювання публічного боргу в умовах воєнного стану: взаємодія національного та англійського права. Юридична наука. 2025. № 11. С. 102–115.
25. Кравченко П. К. Концепція «боргового якоря» у фінансовому праві України: теоретичні виклики та практична імплементація. Адміністративне право і процес. 2025. № 12. С. 30–38.
26. Мороз О. І. Інституційне забезпечення боргової стійкості: роль Агентства з управління державним боргом у новій архітектурі фінансів. Економічний вісник. 2025. № 7. С. 15–24.

