

МІЖНАРОДНИЙ ДОСВІД НАДАННЯ ДЕРЖАВНИХ ГАРАНТІЙ ПІДПРИЄМСТВАМ: СУЧАСНІ ДЕТЕРМІНАНТИ ТА ВПЛИВ НА ФІНАНСОВУ БЕЗПЕКУ ДЕРЖАВИ

У статті досліджуються особливості міжнародної практики надання державних гарантій підприємствам. Розглянуто механізм надання державних гарантій для фінансової підтримки діючих підприємств, які зазнали фінансових труднощів, як інструмент селективної підтримки окремих підприємств, державні гарантії як інструмент фінансової підтримки підприємств малого та середнього бізнесу, державні гарантії як інструмент фінансового забезпечення великих стратегічно важливих проектів. Виокремлено основні принципи надання державних гарантій підприємствам та вказано на основні недоліки їх нормативно-правового забезпечення.

Ключові слова: державні гарантії, фінансова безпека, державна політика надання гарантій, інфраструктурні проекти, інвестиційні проекти, економічні ризики.

Karapetian O. M. INTERNATIONAL EXPERIENCE STATE GUARANTEES ENTERPRISE: NEW DETERMINANTS AND EFFECTS OF THE FINANCIAL SECURITY OF THE STATE

The article deals with the peculiarities of the international practice of providing state guarantees to enterprises. The mechanism of state guarantees for financial support to existing businesses that have experienced financial difficulties as a tool for selective support for individual enterprises, government guarantees as an instrument of financial support for small and medium businesses, government guarantees of financial security as a tool of major strategic projects. Thesis there is determined basic principles

of state guarantees to enterprises and listed on the main shortcomings of the legal provision.

Keywords: state guarantees, financial security, public policy guarantees, infrastructure projects, investment projects, economic risks.

Карапетян О.М. МЕЖДУНАРОДНЫЙ ОПЫТ ПРЕДОСТАВЛЕНИЯ ГОСУДАРСТВЕННЫХ ГАРАНТИЙ ПРЕДПРИЯТИЯМ: СОВРЕМЕННЫЕ ДЕТЕРМИНАНТЫ И ВЛИЯНИЕ ФИНАНСОВОЙ БЕЗОПАСНОСТИ ГОСУДАРСТВА

В статье исследуются особенности международной практики предоставления государственных гарантий предприятиям. Рассмотрены механизм предоставления государственных гарантий для финансовой поддержки действующих предприятий, подвергшихся финансовым трудностям, как инструмент селективной поддержки отдельных предприятий, государственные гарантии как инструмент финансовой поддержки предприятий малого и среднего бизнеса, государственные гарантии как инструмент финансового обеспечения крупных стратегически важных проектов. Выделены основные принципы предоставления государственных гарантий предприятиям и указано на основные недостатки их нормативно-правового обеспечения.

Ключевые слова: государственные гарантии, финансовая безопасность, государственная политика предоставления гарантий, инфраструктурные проекты, инвестиционные проекты, экономические риски.

Постановка проблеми та актуальність дослідження. Формування механізму державних гарантій є однією з форм інвестиційних запозичень. Теоретично, вирішуючи дилему “гарантії-інвестиції”, чи “запозичення – поточні видатки”, безумовна перевага для держави як позичальника і гаранта надається гарантіям як чиннику інвестицій. Проте, як показує практика слід враховувати низку складних проблем, пов'язаних з обґрунтуванням необхідності використання державних гарантій за конкретним інвестиційним проектом, визначенням

оптимальних розмірів їх надання, оцінкою їх впливу на співвідношення структурних складових державного боргу та ін.

В світовій практиці державні гарантії є традиційним інструментом державної підтримки інвестицій в матеріально-технічну та соціальну інфраструктуру. При цьому політика державних гарантій скеровується переважно на коригування стимулів ринкових агентів, які ведуть до недофінансування інвестиційних проектів загальнонаціонального значення.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Теоретичні основи надання та механізму використання державних гарантій розглядається у працях як вітчизняних, так і зарубіжних вчених. Різні аспекти даної проблеми відображені у напрацюваннях В.М. Геєця, Т.А. Васильєвої, В.І. Захарченка, А.Я. Кузнєцової, В.А. Трапезнікова, І.Л. Сазонця, В.М. Хобта та ін. Вивчали дану тематику і вчені близького зарубіжжя, зокрема А.Г. Богатирьов, О.С. Грудякова, Н.Г. Дороніна, Н.І. Іванова, О.В. Савенкова, Т.В. Теплова та інші.

Незважаючи на дослідження окремих питань щодо надання та використання державних гарантій, існує ряд проблем, які потребують подальших розвідок у цьому напрямі. Серед таких проблем, зокрема: складнощі процедури надання державних гарантій; відсутність єдиного державного органу управління, який би відповідав за надання державних гарантій, а також за результати їх використання; напрямки зменшення заборгованості за наданими раніше кредитами під державні гарантії, тощо. Вирішення даних проблем є можливим за умови вивчення та імплементації міжнародного досвіду надання державних гарантій.

Формування цілей статті (постановка завдання). Метою статті є дослідження особливостей міжнародної практики використання інструменту державних гарантій та визначення основних проблем у даній сфері.

Виклад основного матеріалу дослідження. Надання державних гарантій є інструментом державної фінансової політики селективного (вертикального) типу, відноситься до прямих каналів впливу на фінанси підприємств і передбачає встановлення прямих фінансових відносин між підприємством-позичальником, банківською установою та органом державної влади. Така форма фінансової

підтримки підприємств застосовується з метою розширення доступу до боргового фінансування у разі, якщо підприємства не можуть отримати кредити на ринкових умовах [1].

Аналіз міжнародної практики надання державних гарантій підприємствам дозволив виокремити ряд проблеми, які вирішуються державою шляхом застосування інструменту державних гарантій. В залежності від цілей, які переслідує держава, надаючи гарантії підприємствам реального сектора, а також прозорості процедур, пов'язаних із отриманням таких гарантій, змінюється вірогідність свідомого помилкового вибору реципієнтів гарантій (надання таких гарантій потенційним технічним банкрутам з метою привласнення державних коштів). Поряд з існуючим у держав інституційним забезпеченням державної політики щодо надання гарантій підприємствам, потенційні ризики для державних фінансів залежатимуть від об'єктивних чинників – фінансового стану підприємств отримувачів, сфери їх діяльності, тривалості функціонування у певному виді економічної діяльності, макроекономічного середовища у країні.

Держава може надавати гарантії підприємствам з метою адресного перерозподілу позичкового капіталу з метою: 1) фінансової підтримки діючих підприємств, які зазнали фінансових труднощів, але мають велике значення для збереження соціальної та економічної стабільності у країні; 2) фінансування (співфінансування) великих стратегічно важливих проектів у секторах, які можуть прискорити економічний розвиток (інфраструктура, енергетика, транспорт, телекомунікації, житлове будівництво); 3) розвитку підприємств малого та середнього бізнесу, у т.ч. інноваційних.

Розглянемо мотиви та загальну практику надання державних гарантій у зарубіжних країнах на предмет контролю за ризиками та їх впливом на фінансову безпеку держави.

1. Державні гарантії для фінансової підтримки діючих підприємств, які зазнали фінансових труднощів, можуть застосовуватись як інструмент державної антикризової політики і як інструмент селективної підтримки окремих підприємств за звичайних умов.

1.1. Державні гарантії підприємствам як інструмент державної антикризової політики. Під час фінансово-економічних криз доцільність надання державних гарантій зумовлюється недоступністю кредитів у зв'язку із причинами циклічного характеру(у періоди «кредитного стиснення»). Н.Кійотакі та Дж. Мур встановили, що будь яка фінансова криза призводить до зниження вартості активів і, відповідно, погіршує умови доступу до зовнішніх джерел фінансування підприємств у зв'язку із недостатністю ліквідного забезпечення для гарантування кредитних ризиків. Унаслідок цього має місце так зване заставне обмеження (collateral constraint), що актуалізує завдання держави щодо стимулювання кредитування підприємств. У зв'язку із циклічними дефіцитами бюджетів надання державних гарантій є основним інструментом фінансової підтримки підприємств. У період фінансової кризи 2008-2009 рр. саме застосування державних гарантій набуло широкого поширення як інструмент полегшення доступу підприємств реального сектора до позичкового капіталу у період кредитного стиснення (делевериджу) [2].

З метою спрощення процедур і розширення доступу до кредиту підприємств реального сектора у кризовий період було прийнято *«Тимчасовий порядок ЄС щодо заходів державної допомоги для підтримки доступу до фінансів протягом поточної фінансової та економічної кризи»* [1]. Відповідно до цього порядку було запроваджено спеціальні процедури надання державних гарантій підприємствам під кредити комерційних банків. Елементом контролю за ризиками було встановлення максимального розміру такої гарантії для одного підприємства, який не міг перевищувати річної суми витрат на оплату праці та сплату внесків на державне соціальне страхування за попередній рік. Протягом фінансової кризи державні гарантії надавались підприємствам, які мають стратегічне значення для економіки країн ЄС (переважно підприємствам у галузях автомобілебудування, житлового будівництва та транспортної інфраструктури).

Особливістю державної політики у країнах ЄС у сфері надання гарантій було те, що переважна частина таких гарантій надавалась не підприємствам реального сектора, а фінансовим інститутам. Такий пріоритет у розподілі

фінансової підтримки був пов'язаний з тим, що державним органам на порядок простіше співпрацювати з великими банками як з точки зору можливостей моніторингу, так і мінімізації ризиків надання таких гарантій, про що вже йшлося у преамбулі до цього підрозділу. При усіх перевагах безпосереднього надання державних гарантій підприємствам така діяльність потребує професійних знань щодо оцінки інвестиційних ризиків та досвіду у сфері кредитних відносин, яких працівникам державних органів бракує. Тому найпоширенішою схемою для підтримки кредитування підприємств реального сектора було надання державних гарантій комерційним банкам, які, як очікувалось, надаватимуть за рахунок залучених під гарантії коштів під кредити підприємствам реального сектора. Проте комерційні банки таких кредитів у зв'язку із отриманням державних гарантій надавати не зобов'язувались, і тому політика стимулювання кредитування реального сектора із застосуванням інструменту державних гарантій банкам не завжди досягає очікуваного результату.

1.2. Державні гарантії як інструмент селективної підтримки окремих підприємств за звичайних умов. В окремих випадках державні гарантії можуть надаватись підприємствам реального сектора економіки, які відчувають дефіцит ліквідності у зв'язку із погіршенням фінансового стану, зумовлений тимчасово несприятливими ринковими умовами. Доцільність надання таких гарантій є дискусійним питанням. З одного боку, припинення діяльності неефективних підприємств на ринку є невід'ємною складовою його функціонування, а процедура банкрутства - найкращим способом фінансового оздоровлення фінансової системи, який дозволяє усунути з ринку токсичні елементи і завчасно запобігти поширенню фінансових проблем на інші підприємства. Проте, з іншого боку, банкрутство деяких, стратегічно важливих підприємств може мати негативні соціально-економічні наслідки, і тому загальна практика полягає у наданні їм державних гарантій під кредити банків. У країнах зі слабкими демократіями існує проблема суб'єктивності рішень державної бюрократії при визначенні пріоритетів фінансової підтримки, у результаті чого гарантії надаються, виходячи з інших, ніж економічна ефективність підприємств мотивів і

лобіюються найбільш потужними політико-економічними угрупованнями. За результатами аналізу фактів державної підтримки 450 політично пов'язаних підприємств у 35 країнах світу за період 1997 до 2002 р. М. Фачіо, Р.Мазулісом та Дж Макконелом було встановлено, що державна підтримка надавалась переважно політично пов'язаним (politically-connected) підприємствам. У результаті цього потенційні ризики для державних фінансів зростають, що дає підстави для тези про те, що у непрозорому і корупційно обтяженому інституційному середовищі, великі обсяги державних гарантій створюють суттєві загрози для стійкості державних фінансів і для їх запобіганню доцільно звужити практику надання селективної підтримки окремим підприємствам [2].

2. Державні гарантії як інструмент фінансової підтримки підприємств малого та середнього бізнесу, у т.ч. інноваційних. Суспільно важливою проблемою, яку може вирішити держава шляхом надання гарантій, є недоступність кредитів для малого та середнього бізнесу, а також для фінансування інноваційних проектів. У зарубіжних країнах поширеною є практика надання державних гарантій для фінансової підтримки малих та середніх інноваційних підприємств, що є чітко визначеним пріоритетом економічної політики. У країнах ЄС майже 90 % державної фінансової підтримки в рамках звичайних (некризових) процедур надається середнім та малим, а також інноваційним підприємствам, які відносяться до так званих груп виключення (GeneralBlockExemptionRegulation (GBER)) [3]. Відповідно до «правила критерію мінімуму» (deminimisrule) Уряди країн ЄС можуть надавати гарантії підприємствам малого та середнього бізнесу у розмірі до 1,5 млн. євро відповідно до Методичних рекомендацій щодо підтримки ризикованого капіталу (GuidelinesonRiskCapital) та Порядку здійснення досліджень розвитку та інновацій (Framework onresearch&development&innovation). Передбачено, що ці регламенти можуть застосовуватись для надання фінансової підтримки малим та середнім підприємствам без погодження з Єврокомісією.

3. Державні гарантії як інструмент фінансового забезпечення великих стратегічно важливих проектів. Надання державних гарантій дозволяє вирішити

проблему недоступності боргових джерел фінансування у достатніх обсягах для великих інфраструктурних проектів. Практика надання державних гарантій під інфраструктурні проекти у зарубіжних країнах є доволі поширеною. У Великобританії застосовується процедура надання державних гарантій (debt-guaranteescheme) під самоокупні проекти в інфраструктурі та енергетиці. Започаткована в 2012 р. схема державних гарантій під інфраструктурні проекти, передбачає узгодження надання таких гарантій з Національним інфраструктурним планом і є відкритою для кредитоспроможних проектів у сфері енергетики, транспорту, комунікацій, дозвілля та житла [1].

На першому етапі відбору інвестиційних проектів під державні гарантії орган державної влади здійснює оцінку кредитоспроможності проекту відповідно до чітко встановлених регламентів. Основним елементом контролю за ризиками у процесі надання таких гарантій є норма, відповідно до якої передбачається лише часткове боргове фінансування проектів у розмірі до 50% їх загальної вартості за умови внесення ініціаторами проектів власних коштів у сумі не менше 50%.

Таким чином, аналіз зарубіжної практики і тенденцій у застосуванні державних гарантій задля розширення доступу до кредиту підприємств реального сектора економіки дозволяє виділити чотири основні проблеми, які можуть бути вирішені – циклічно обумовлена недоступність банківського кредиту; незадовільний фінансовий стан окремих підприємств, які мають стратегічне значення для економіки; низька кредитоспроможність та недоступність банківських кредитів для МСП та високі інвестиційні ризики великих проектів, насамперед інфраструктурних. Для мінімізації потенційних ризиків для державних фінансів, що виникають у процесі діяльності з надання гарантій підприємствам, застосовуються принципи:

- 1) чіткого визначення та законодавчого закріплення пропорцій розподілу ризиків між державою та кредитором в частині боргового фінансування підприємства, відповідно до яких держава приймає на себе від до 75–80% кредитних ризиків;

- 2) обов'язкової участі підприємства власними коштами у фінансуванні

інвестиційних проектів в розмірах, зазвичай – не менше 50% вартості основного та оборотного капіталу;

3) мінімізації обсягів та обмеженні обставин, за яких може надаватись селективна фінансова підтримка окремим діючим підприємствам;

4) пріоритетності надання гарантій підприємствам, які є локомотивами економічного розвитку (інфраструктурні проекти, енергетика, інноваційні малі та середні підприємства), а не задля підтримки нежиттєздатних діючих підприємств.

Застосування цих принципів дозволяє мінімізувати потенційні ризики для державних фінансів за рахунок забезпечення низьких рівнів вірогідності дефолту, диверсифікації та структурної збалансованості державного портфелю кредитних гарантій, у якому переважають самоокупні перспективні проекти, націлені на майбутнє (forward-looking) [4].

У країнах ЄС обсяги гарантованого державою боргу в середньому не перевищували 10% ВВП (на кінець 2014 р.), найменшим обсяги зобов'язань за гарантіями були (до 4% ВВП) у постсоціалістичних країнах – Словаччині, Литві, Естонії, Польщі, Болгарії, Латвії та Румунії. У таких країнах як Нідерланди, Фінляндія, Португалія, Іспанія, Словенія та Бельгія – обсяги зобов'язань за державними гарантіями становили від 12,3 до 18,1% ВВП. Помітно вищим був рівень зобов'язань за державними гарантіями на кінець 2014 р. в Австрії 26,2% ВВП та Ірландії (69,8% ВВП), що пов'язано із значними обсягами гарантій, наданим фінансовим інститутам під час кризи 2008–2009 рр. Таким чином, порівняно із іншими постсоціалістичними країнами, відносні обсяги гарантованого державою боргу в Україні на тепер є значно вищими. Лише ці порівняння дають підстави сказати, що існуючі загрози для безпеки державним фінансам України на кінець 2013 р., навіть за умови однакової ризикованості портфелю державних гарантій, є в 4-5 разів вищими, ніж у постсоціалістичних країнах [4].

Нормативно-правова база щодо надання державних гарантій, гарантованого боргу і його управління, впродовж останнього часу не поліпшилася. Передбачене законодавством встановлення граничних абсолютних і відносних показників

гарантованого державою боргу при формуванні основних напрямів бюджетної політики і підготовці проектів законів про державний бюджет України Міністерством фінансів України не здійснено.

Серед основних проблем в царині державних гарантій підприємствам виділяємо такі:

1. Недостатньо чітко визначення у діючому законодавстві порядку відбору інвестиційних проектів та підприємств, яким можуть надаватись державні гарантії, а також розподілу кредитних ризиків між державою, банками та підприємствами. Хоч формально і встановлено порядок, відповідно до якого управління ризиками здійснюється шляхом визначення частки боргових зобов'язань позичальника, виконання яких забезпечуватиметься державною гарантією, проте не конкретизовано, який саме максимальний рівень кредитного ризику (ризик непогашення основного боргу і процентів) є припустимим для держави.

2. Відсутня норма, яка б визначала мінімальну частку власних коштів підприємства, які повинні бути внесені в інвестиційний проект, під який надаються державні гарантії. Доцільно було б встановити диференційовані норми припустимого ризику держави по інфраструктурних проектах – до 50%, по фінансуванню МСП – 75%, оздоровленню фінансів стратегічно важливих діючих підприємств – до 80%, що відповідає світовій практиці. Доцільно також включити норму, відповідно до якої при зростанні кредитних ризиків, частка державної участі повинна зменшуватись, а також визначити чіткий порядок розрахунку розміру винагороди держави за надання гарантії.

3. Діючий багатоступінчатий механізм відбору інвестиційних проектів, прийнятий в 2010 р., не містить ключових моментів, які б дозволили запобігти наданню гарантій під заздальгідь нежиттєздатні проекти. Відповідно до «Порядку відбору інвестиційних проектів, для реалізації яких у реальному секторі економіки надається державна підтримка» державні гарантії можуть надаватись за умови дотримання якісних критеріїв, ідентифікація відповідності яким може бути лише суб'єктивною (на основі експертного судження, або, як це практикується в

Україні – проплаченої «довідки», виданої органом державної влади) – інноваційна спрямованість; високотехнологічний рівень; забезпечення енергозбереження та захисту навколишнього природного середовища [5]. Водночас кількісні параметри фінансового характеру не визначені взагалі, що дозволяє, знову ж таки, приймати суб'єктивні рішення, виходячи з інших, ніж інтереси суспільства, мотивацій. Такі критерії, передчасні *«Порядком відбору інвестиційних проектів, для реалізації яких у реальному секторі економіки надається державна підтримка»*, як *«ефективність реалізації проекту (прибуток, гарантованість повернення коштів, наданих під державні гарантії, строк окупності, створення нових робочих місць, надходження до державного та місцевих бюджетів податків і зборів (обов'язкових платежів)»* та *«фінансово-економічний стан суб'єкта господарювання»* є нечітко сформульованими, що унеможлиблює впровадження формалізованих процедур відбору потенційних отримувачі державних гарантій. Для запобігання ризикам для державних фінансів необхідно чітко визначити вимоги до параметрів фінансового стану підприємства-реципієнта в частині щодо співвідношення між власним капіталом, вкладеним у проект, та позичковим капіталом, у т.ч. залученим під державні гарантії.

4. На тепер не існує концептуального каркасу, який би визначав порядок надання державних гарантій і був закріплений Законом. Склалась практика, відповідно до якої щорічно у Законах про державний бюджет за Кабінетом Міністрів України закріплюється обов'язком встановити порядок залучення кредитів (позик) під державні гарантії встановлюється. Доцільно було концептуальний каркас надання державних гарантій визначити Законом України *«Про залучення кредитів (позик) під державні гарантії»* [4].

Аналіз цільового призначення кредитів, що залучалися під державні гарантії, засвідчує, що майже 60% кредитних ресурсів призначені не для інвестиційних проектів, а для вирішення проблем з раніше накопиченими боргами та фінансування державних закупівель і обладнання, що не має інвестиційного спрямування (зокрема, Укравтодор, Харківське державне авіаційне виробниче підприємство, Авіант, НАК Нафтогаз). МФУ не забезпечується контроль за

цільовим використанням кредитних коштів, наданих суб'єктам господарювання під державні гарантії [6].

Висновки з даного дослідження і перспективи подальших розробок у даному напрямку. Отже, міжнародний досвід вказує на те, що уряди багатьох країн схильні до надмірного надання державних гарантій підприємствам. Це зумовлено тим, що гарантії не підлягають ретельній перевірці на предмет доцільності і обґрунтованості обсягу, так як, наприклад, інші державні витрати. Рішення щодо надання державних гарантій не вимагають негайного витрачання бюджетних коштів і не впливають на величину бюджетного дефіциту у період надання гарантії. Зазначені чинники заохочують уряд надавати субсидії підприємствам не у грошовій формі, а через прийняття певних ризиків

На сьогодні, у рамках механізму управління гарантованим боргом, не врегульовано цілу низку питань пов'язаних із наданням державних гарантій: визначення їх граничних обсягів і умов надання урядом; вимог, що висувуються до підприємств – претендентів на отримання державних гарантій; процедури і критерії відбору інвестиційних проектів для отримання державних гарантій, форми надання державних гарантій; підстави для припинення дії державних гарантій; обмеження на використання коштів, отриманих під державні гарантії; процедури обліку державних гарантій та формування системи звітності; становлення системи контролю за використанням запозичених коштів і відповідальності позичальників [6].

Таким чином, завуальована вартість гарантій, а також проблеми «морального ризику» позичальників знижують ступінь обґрунтованості рішень про надання державних гарантій, що вказує на необхідність розробки раціональної і орієнтованої на перспективу політики гарантування державою кредитів підприємствам. У цілому зважене управління умовними зобов'язаннями держави сприятиме зміцненню фінансової системи країни та зменшуватиме ймовірність поширення кризових явищ.

Література

1. Державна політика стабілізації фінансів підприємств: монографія / [А.І.

- Даниленко, В.В. Зимовець, О.М. Кошик та ін]; за ред. чл.-кор. НАН України А.І. Даниленка.; НАН України ; К. – Ін-т екон. та прогнозув., 2011. – С. 44-45.
2. Kiyotaki N. and Moore J. Credit cycles // Journal of Political Economy. – 1997. Vol 105. – № 2. – pp. 21-48.
 3. Faccio M., Masulis R, McConnell J. Political Connections and Corporate Bailouts // Journal of Finance, Vol. 61, No. 6, 2006. – P. 2597-2635. – [Електронний ресурс]. - доступний з: https://www.aeaweb.org/assa/2006/0107_1430_1103.pdf
 4. Боргова стійкість державних фінансів України: [колективна монографія] / Під наук. ред. С.А. Єрохіна, Т.П. Богдан. – К.: Національна академія управління, 2014. – 724 с. – С. 285-295.
 5. Порядок відбору інвестиційних проектів, для реалізації яких у реальному секторі економіки надається державна підтримка. Постанова КМУ від 13 вересня 2010 р. №860 – [Електронний ресурс]. – доступний з: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/860-2010>
 6. Карапетян О.М. Проблемні аспекти надання державних гарантій та погашення гарантованого боргу суб'єктами господарювання в Україні / О.М. Карапетян // «Фінансове забезпечення діяльності суб'єктів господарювання» / матеріали III Всеукраїнської науково-практичної конференції. 19 лютого 2015 р. – Кременчук, 2015. – С. 43-46.

References

1. *Derzhavna polityka stabilizatsii finansiv pidpriemstv: monohrafiia*. [Public policy stabilize finance companies]. A.I. Danylenko, V.V. Zymovets, O.M. Koshyk ta in.; za red. chl.-kor. NAN Ukrainy A.I. Danylenka.; NAN Ukrainy; K.: In-t ekon. ta prohnozuv Publ, 2011. pp. 44-45.
2. Kiyotaki N. and Moore J. Credit cycles // Journal of Political Economy. – 1997 . Vol 105. – № 2.- pp. 21-48.
3. Faccio M., Masulis R, McConnell J. Political Connections and Corporate Bailouts // Journal of Finance, Vol. 61, No. 6, 2006. – P. 2597-2635. Retrieved from: https://www.aeaweb.org/assa/2006/0107_1430_1103.pdf

4. *Borhova stiikist derzhavnykh finansiv Ukrainy: kolektyvna monohrafiia*. [The debt sustainability of public finances Ukraine] / Pid nauk. red. S.A. Yerokhina, T.P. Bohdan. – K.: Natsionalna akademiia upravlinnia Publ, 2014. 724 p.: pp. 285-295.
5. *Poriadok vidboru investytsiinykh proektiv, dlia realizatsii yakykh u realnomu sektori ekonomiky nadaietsia derzhavna pidtrymka*. [The order of selection of investment projects to implement them in the real economy provided state support]. Postanova KМУ vid 13 veresnia 2010 r. №860. Retrieved from: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/860-2010>
6. Karapetian O.M. [Problematic aspects of government guarantees and repayment of debt guaranteed by entities in Ukraine]. // «*Finansove zabezpechennia diialnosti subiektiv hospodariuvannia*» / *materialy III Vseukrainskoi naukovo-praktychnoi konferentsii*. [Financial support for business entities / materials III All-Ukrainian scientific conference]. Kremenchuk. 2015, pp. 43-46.