

ВИКУП БОРГУ З ДИСКОНТОМ НА ВТОРИННОМУ РИНКУ ЯК ІНСТРУМЕНТ СТРУКТУРИЗАЦІЇ БОРГУ

Савастєєва О. М.

доктор економічних наук, професор, завідувач кафедри обліку і фінансів

Хоу Мінчжи

здобувач II (магістерського) рівня освіти за спеціальністю

Фінанси, банківська справа, страхування та фондовий ринок

Одеський національний університет імені І. І. Мечникова

м. Одеса, Україна

У сучасних умовах зростаючого боргового навантаження на держави та корпорації все більшої актуальності набувають інструменти реструктуризації боргу. Одним з таких є викуп боргу з дисконтом на вторинному ринку - ефективний спосіб зниження боргового тиску в умовах обмеженості фінансових ресурсах.

Викуп боргу з дисконтом – це інструмент, коли боржник сам викупує власні боргові зобов'язання на вторинному ринку за ціною нижчою від номіналу. Наприклад, держава має облігації на суму \$100 млн, але на ринку вони торгуються за 60% номіналу; викупивши їх за \$60 млн, держава "прощає" собі \$40 млн боргу. Ця процедура здійснюється за наступним алгоритмом: боржник виходить на вторинний ринок через брокера або банк, встановлює обсяг і ціну викупу (часто через тендер або з відкритим ринковим наказом). Фінансування здійснюється за рахунок бюджету, резервів або нових джерел, після викупу облігації погашаються, що призводить до зменшення заборгованості [1].

Перевагами такого інструменту реструктуризації є:

- зменшення загального боргу (без повного погашення номіналу).
- позитивний сигнал для ринку про контроль над боргом.
- гнучкість у виборі часу та обсягів викупу.

Водночас, даному інструменту притаманні певні і ризики:

- можливе підвищення попиту, що призводить до зростання ціни облігацій;
- не завжди вторинний ринок є достатньо ліквідним;
- не всі кредитори можуть погодитися на продаж цінних паперів.

Далі потрібно проаналізувати практичну реалізацію даного інструменту реструктуризації боргу на прикладі таких країн, як США, Китай та Японія.

Ринок облігацій США є найбільш глибоким і ліквідним у світі. Більшість державних облігацій не можна викупити достроково за номіналом. Але уряд іноді проводить активне управління портфелем державного боргу. У законодавстві США існували обговорення щодо управління державним боргом через викупи облігацій, особливо довгострокових із низькими ставками. Американське казначейство може в певних випадках викупувати власні облігації на відкритому ринку, особливо якщо ринкові умови дозволяють зменшити витрати на обслуговування боргу. Але це не є типовим інструментом реструктуризації дефолтного боргу, а більше інструментом менеджменту боргу. На корпоративному рівні американські компанії регулярно здійснюють програми викупу боргу, коли їх боргові інструменти торгуються з преміями або дисконтом [2].

Китай має розвинений «міжбанківський ринок» облігацій, який поглинає основну частину торгів. Існує також ринок облігацій на біржі, але він менш активний порівняно з міжбанківським. Доступ для іноземних інвесторів спочатку був обмежений, але останніми роками розвиваються ініціативи, такі як Bond Connect (зв'язок між Гонконгом і материковим Китаєм) для полегшення доступу іноземців до китайського ринку облігацій. В останні роки кілька китайських корпорацій у секторах нерухомості чи важкої промисловості використовували так звані «offer to tender» — пропозиції викупу своїх облігацій за певною дисконтною ціною або з подальшою реструктуризацією. Наприклад, компанія Sunac (великий девелопер) запропонувала викуп облігацій за ~18–20 % їх номіналу як частину свого плану реструктуризації. У китайському контексті ці операції часто є частиною комплексних реструктуризацій: викуп доповнюється обміном боргу на менш ризиковий інструмент або конверсію в акції [3].

Японський ринок державного боргу також дуже великий та активний. В Японії існує специфічний ринок, називаний *gen-saki*, що схожий на репо-операції з облігаціями — угоди купівлі-продажу з відстроченим зворотним придбанням. Це допомагає ліквідності вторинного ринку облігацій. Крім того, Японія в останні роки обговорює можливість викупу «супердовгих» японських державних облігацій, які були випущені під дуже низькі ставки, у зв'язку з підвищенням процентних ставок — як засобу управління борговим портфелем. На корпоративному рівні японські компанії також могли б застосовувати викуп власного боргу, хоча цей інструмент менш поширений, ніж у США. Рівень державного боргу в Японії дуже високий, тому викуп навіть частини довгострокового боргу може мати вплив на структуру та витрати по

обслуговуванню, але завдяки великому внутрішньому ринку та значному державному впливу уряд може координувати такі операції [4].

Отже, викуп боргу з дисконтом представляє собою ефективний інструмент управління боргом, особливо в умовах фінансової нестабільності, який вимагає прозорості, ретельного аналізу ринку та наявності ресурсів та є частиною комплексної стратегії реструктуризації. Усі три проаналізовані країни мають фінансові ринки, де такий інструмент може бути застосований, але з різними обмеженнями й акцентами. У США інструмент більш природний через глибоку ринкову інфраструктуру. У Китаї частіше зустрічається на корпоративному рівні, у рамках реструктуризацій та викупів облігацій. У Японії даний інструмент більше орієнтований на державний борг і загальну політику управління боргом, а не радикальні реструктуризації.

Література:

1. Blommestein, H., Elmadag, M. E., & Wellendorph, J. Buyback and exchange operations: Policies, procedures and practices among OECD public debt managers. *OECD Working Papers on Sovereign Borrowing and Public Debt Management* #. 5. 2021. OECD Publishing. URL: <https://doi.org/10.1787/5k92v18rh80v-en> (дата звернення 28.10.2025)
2. Zhou, J. Testing the liquidity-support effects of the U.S. Treasury Buyback Program *IMF Working Paper No. 2025/088*. International Monetary Fund. 2025. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2025/05/09/Testing-the-Liquidity-Support-Effects-of-the-U-S-566801> (дата звернення 28.10.2025)
3. Nishizawa, T. China's role in sovereign debt restructuring. *China International Strategy Review*, 6, 100–121. 2024. URL: <https://doi.org/10.1007/s42533-024-00158-5> (дата звернення 28.10.2025)
4. Hosono, K., Miyakawa, D., & Watanabe, S. Pricing implications of intervention and debt management in the primary market of Japanese government bonds (JGBs). *Pacific-Basin Finance Journal*, 77. 2023. URL: <https://ideas.repec.org/a/eee/pacfin/v77y2023ics0927538x2200213x.html> (дата звернення 28.10.2025).