

ТЕОРІЯ І ПРАКТИКА МУНІЦИПАЛЬНИХ ЗАПОЗИЧЕНЬ: СПРОБА КРИТИЧНОГО АНАЛІЗУ ТА ПЕРСПЕКТИВИ УКРАЇНИ

Аналізується ринок муніципальних запозичень, різноманітні проекти, на які ці запозичення здійснюються. Розглядаються окремі теоретичні аспекти проблеми муніципальних запозичень

Ключові слова: муніципальні запозичення, кредити, облігаційні позики, теорія муніципальних запозичень, фінансові ресурси органів місцевого самоврядування, державне регулювання ринків муніципальних запозичень, ризики муніципальних запозичень

Одна із найважливіших умов соціальної ринкової економіки - наявність у країні розвинених фінансових ринків, включаючи і ринок муніципальних боргових зобов'язань. Ринок муніципальних запозичень є важливим інститутом, який забезпечує борговий механізм розвитку міст, регіонів та інших територіальних громад, саме він створює можливості реалізації місцевих інвестиційних проектів. В Україні в середині 90-х років ХХ сторіччя розпочався процес становлення такого ринку. Цьому сприяли відродження інституту місцевого самоврядування, приєднання України до Європейської Хартії місцевого самоврядування, трансформаційні процеси у фінансовій сфері країни.

Отже, ринок муніципальних запозичень - це інститут що створює та забезпечує обіг фінансових активів, які є постійним джерелом боргового фінансування інвестиційних програм і проектів місцевих територіальних громад. Такий ринок муніципальних запозичень набув у розвинених країнах відносно самостійного значення. Разом з тим він є одним із сегментів фінансових ринків, зокрема, кредитного і грошового, він охоплює також сегменти страхового та пенсійного ринку, ринків нерухомості та землі. Муніципальні запозичення виступають механізмом акумуляції ресурсів інвесторів з фінансових ринків та спрямування їх у місцеві бюджети розвитку. По суті - це позики і кредити, залучені від юридичних та фізичних осіб, та за якими виникають боргові зобов'язання органів місцевого самоврядування чи гаранта погашення цих зобов'язань. Наприклад, комунальний кредит - це система економічних відносин між позичальниками в особі органів місцевого самоврядування та інших місцевих влад та фізичними і юридичними особами як інвесторами зазначених органів на основі строковості, платності та поворотності ресурсів[2, с.28].

Муніципальні запозичення здійснюються

шляхом емісії цінних паперів, залучення кредитів комерційних банків, отримання взаємних кредитів, а також кредитів з бюджетів вищого рівня, кредитів спеціалізованих державних і напівдержавних фінансових установ та кредитів, що отримують комунальні підприємства. Зазначені види запозичень є формами комунального кредиту. Муніципальні запозичення здійснюються в межах, визначених законодавством. Обсяг муніципального боргу встановлюється у відсотках до видатків місцевих бюджетів, їх доходів, а також до загального обсягу боргу в структурі внутрішнього державного боргу. Відповідно до Бюджетного кодексу України видатки на обслуговування боргу місцевих бюджетів не мають щорічно перевищувати 10 % від загального фонду відповідного місцевого бюджету.[1 Бюджетний кодекс стаття 73.].

Проекти, на які здійснюються муніципальні запозичення, як правило поділяються на три групи. Перша включає об'єкти, які приносять прибуток, за рахунок якого не тільки повністю покриваються всі експлуатаційні витрати і платежі за запозиченням, але і отримується чистий прибуток. Друга група проектів - це ті, що не приносять прибутків, але окуповують витрати на їх спорудження. Наприклад, школи, лікарні, будівлі пожежної охорони, тощо. Третя група проектів передбачає будівництво об'єктів, які не приносять прибутку, але слугують суспільним цілям та забезпечують виключно громадські послуги. Окрема група проектів реалізується спільно органами місцевого самоврядування та бізнесом, переважно за кошти підприємств. Такі проекти отримали назву проектів промислового розвитку. Вони забезпечують розвиток територій та сприяють залученню в місцевий розвиток приватних інвестицій. Особливо це стосується розвитку бізнесу та створення нових робочих місць.

Практика реалізації різноманітних проєктів розвитку сприяла появі різноманітних інструментів залучення ресурсів. Це кредити, різноманітні облігаційні позики, зокрема дохідні на фінансування проєктів, генеральні під загальне забезпечення, облігації промислового розвитку, двоствольні, єврооблігації, житлові, участі у кредиті. За формою випуску широкого застосування набули облігації з нульовим купоном, з постійною ставкою, із змінною ставкою.

Окремого розгляду, на наш погляд, вимагають питання теорії муніципальних запозичень. В основу функціонування ринків муніципальних запозичень в зарубіжних країнах покладено солідне теоретичне підґрунтя. У розвинених зарубіжних країнах на базі ґрунтовної фінансової та соціальної теорії прийняте національне законодавство, діють органи що регулюють ринки муніципальних запозичень, функціонують їх інститути, узгоджуються суспільні інтереси.

Які конкретні теоретичні аспекти вимагають розв'язання даної проблеми? По перше, проблема запозичень концентрує в собі інтереси кількох поколінь громадян. Запозичення в першу чергу важливі для покоління, яке буде користуватися додатковими благами та послугами отриманими за їх рахунок. Але розраховуватися за позиками доведеться і наступному поколінню. Тому в теоретичному плані сьогодні в розвинених країнах проводяться серйозні пошуки, метою яких є створення механізму взаєморозуміння та взаємної відповідальності того покоління, яке бере позику і тих поколінь, які будуть розраховуватися за це. Ці пошуки зводяться до узгодження термінів окупності проєкту, який будується за кошти позики, термінів позики, обсягів у часі виплат, а також потреб у послугах цього об'єкта майбутніх поколінь. Принципово важливо щоб об'єкт, який збудований за кошти позики функціонував не просто не менше від терміну запозичення, а, як мінімум, протягом двох-трьох поколінь.

Існує також теоретична проблема визначення доцільності та ефективності використання запозичень як одного з джерел фінансових ресурсів в інвестиційних цілях. Сутність цієї проблеми полягає в тому, що майбутнє покоління не має можливості висловитися з приводу інвестицій нинішнього покоління за рахунок позик. Проте за цими позиками доведеться розраховуватися майбутньому поколінню. Тому нинішнє покоління певною мірою покликане субсидувати послуги, які буде отримувати майбутнє покоління. А це означає, що на інвестиційні цілі можуть бути використані не тільки кошти запозичень, але і частина податків та інших доходів місцевого самоврядування. Звичайно, це призведе до збільшення податкового

навантаження на нинішнє покоління. Але такий додатковий податковий тягар є платою нинішнього покоління за право прийняття рішень з тих питань, які стосуються життя майбутніх поколінь. На кожному етапі розвитку важливо знати оптимальне співвідношення між податковими й іншими доходами місцевого самоврядування і запозиченнями, як джерелами фінансування інвестицій.

Фахівці визначають ще один аспект цієї проблеми. Інвестори, які фінансують капітальні проєкти органів місцевого самоврядування, з метою мінімізації ризиків зацікавлені у залученні додаткових джерел для фінансування таких проєктів. У першу чергу мова йде про бюджетні кошти органу місцевого самоврядування. Тому важливим з теоретичного погляду є обґрунтування принципів та засад співпраці кредиторів та органів місцевого самоврядування у сфері фінансування капітальних проєктів.

Складною і багатоаспектною з теоретичної точки зору є проблема обслуговування боргу органів місцевого самоврядування. Найбільш принциповими аспектами цієї проблеми є створення механізмів запобігання дефолту органу місцевого самоврядування, мінімізації ризиків запозичення, а також оптимізація платежів у рахунок погашення запозичення. Ця проблема має особливе значення для органів місцевого самоврядування України, які не мають стабільних джерел доходів і дуже часто зобов'язані нести непередбачувані видатки.

Важливою теоретичною проблемою є розробка проєктної політики органу місцевого самоврядування, зокрема стосовно проєктів які фінансуються за рахунок муніципальних запозичень. Так, перед кожним органом місцевого самоврядування стоїть проблема оптимізації витрат за рахунок запозичень на створення дохідних проєктів, проєктів, які дозволять окупити витрати і проєктів які не принесуть доходів. Важливий аспект цієї проблеми - знаходження можливостей реалізації таких проєктів, які дозволяють залучити додатково кошти приватного капіталу.

Серйозною теоретичною проблемою є виявлення впливу політики запозичень органів місцевого самоврядування на макроекономічну стабільність та стан державних фінансів, рівень сукупного державного боргу.

Незважаючи на те, що в більшості країн держава не бере на себе відповідальності за зобов'язаннями органів місцевого самоврядування, за загальну фінансову стабільність відповідальність несуть центральні уряди. Враховуючи це, зарубіжний досвід свідчить, що держава в особі її центральних

органів влади, регулює ринок муніципальних запозичень.

Розробка теорії, методології, принципів, правової бази такого регулювання і сьогодні залишається важливим завданням навіть у розвинутих країнах, а нам безумовно потрібні вітчизняні теоретичні доробки у цій сфері.

У розвинутих країнах існують різні підходи до державного регулювання ринків муніципальних запозичень. Є країни, де органи місцевого самоврядування мають право вільного виходу на ринки запозичень. Це Данія, Фінляндія, Швеція, Італія, Нідерланди, Португалія, Швейцарія. Майже вільний доступ до таких ринків у Франції. В той же час у багатьох країнах органи місцевого самоврядування повинні отримати дозвіл на запозичення. Зокрема у Австрії, Бельгії, Греції, Ірландії, Норвегії, Іспанії, Великобританії [див. 2, с. 30-33].

Різноманітна практика регулювання місцевих позик у іноземній валюті. Якщо у Греції, Італії, Португалії та інших країнах на цей рахунок немає ніяких обмежень, то у Нідерландах і Норвегії це заборонено. В Австрії, Німеччині, Іспанії це робиться з дозволу центральної влади.

Склалося різноманітне правове регулювання строків муніципальних запозичень. Немає обмежень за строками запозичень органів місцевого самоврядування у Фінляндії, Франції, Греції, Італії тощо. У Данії встановлено максимальний строк запозичень терміном у 30 років. В окремих країнах строки позик органів місцевого самоврядування обмежені строками експлуатації об'єкту, який будується за ці кошти. Це, зокрема, має місце у Німеччині, Ірландії, Норвегії, Португалії [2, с. 30-33].

В кожній країні сформувалася своя система державного регулювання ринків муніципальних позик, яке включає законодавство, органи, які регулюють публічні фінанси, обіг цінних паперів, діяльність банків, інфраструктуру ринків. Наприклад у США у 1975 році створене окреме федеральне управління з регулювання ринків муніципальних позик.

Ще одним з аспектів проблеми є питання ризиків та безпеки запозичень. Важливою особливістю функціонування ринків муніципальних запозичень в розвинутих країнах є наявність правової бази, системи інститутів та інструментів мінімізації ризиків, що виникають при здійсненні таких запозичень. Це важливо і для нас. Адже дефолти по муніципальним позикам у місті Одесі та Автономній Республіці Крим викликали міжнародний резонанс.

У США, наприклад, коли у 30-х роках ХХ століття збанкрутувало близько 5 тисяч муніципалітетів, був ухвалений закон який

передбачив можливість та процедуру їх банкрутства. Цей закон мало не був застосований до найбільшого фінансового центру світу Нью-Йорку у 1975 році. На той час місто здійснювало надзвичайно ризикову політику запозичень і бюджетну політику в цілому. Нью-Йорк, маючи у 1975 році бюджет обсягом 12 млрд. доларів, повинен був за 9 місяців сплатити 6 млрд. доларів в рахунок погашення муніципального боргу. Рейтингове агентство Standard & Poor's, перше ж повідомило власників муніципальних облігацій, що ці облігації є небажаними. Власники облігацій почали їх масово здавати. У місті розпочалася паніка. Було закрито до 40% шкіл, припинили виплату зарплати поліції. Зупинили роботу більшість комунальних підприємств. Місто було завалене горами сміття [3, с.508].

Зарубіжна практика свідчить про те, що система мінімізації ризиків муніципальних запозичень включає в себе рейтинги емітентів муніципальних цінних паперів та самих паперів як фінансових інструментів, систему кредитних історій, гарантії кредиторам, законодавчо визначені обмеження щодо обсягів муніципального боргу у відношенні до видатків місцевих бюджетів та їх доходів, спеціальні органи, що відслідковують ризики тощо. Принципово важливим у цьому плані є співвідношення боргу і обсягу доходів відповідного місцевого бюджету.

Є різні підходи до обсягу муніципального боргу, який безпечний. Як правило, його співвідносять з річними доходами місцевого бюджету. Називають обсяг безпечного боргу у 30-40% річних доходів місцевого бюджету. В Угорщині прийняли закон, яким допускається, що борг може досягти 70% річного обсягу доходів місцевого бюджету. За цією відміткою усі запозичення забороняються. Проблема визначення критеріїв малоризикових обсягів заборгованості органів місцевого самоврядування залишається нерозв'язаною в Україні. І ця проблема має бути врегульована на законодавчому рівні [3, с.509].

Великий вплив на ризики муніципальних запозичень мають інвестори, зокрема їх склад. У США 73% муніципальних облігацій куплено фізичними особами. А це найбільш надійний покупець, найбільш надійний інвестор. Якщо покупцями є фінансові інститути, то ризики зростають. У США лише близько 8% муніципальних облігацій знаходяться у портфелях банків, 11% - страхових компаній. Над цією проблемою в Україні також необхідно попрацювати, передбачити законодавчу норму, яка б стимулювала муніципалітети залучати у якості інвесторів фізичних осіб.

Нові об'єктивні передумови встановлення ринку муніципальних запозичень в Україні почали

складатися після набуття нею суверенітету в 1991 році. Це, зокрема, визнання інституту місцевого самоврядування, приєднання України до Європейської Хартії місцевого самоврядування, ринкова трансформація економіки, становлення фінансових ринків, визнання самостійності місцевих бюджетів, надання права місцевому самоврядуванню виходити на ринки запозичень, об'єктивна потреба місцевого самоврядування у зміцненні власної фінансової бази за рахунок запозичень та реалізації інвестиційних проектів за відсутності централізованого фінансування. За цих умов склались організаційні та інституційні передумови ринку муніципальних запозичень в Україні, зокрема його правові основи, інститути, такі як: емітенти, лідменеджери, інституційні інвестори - пенсійні фонди, страхові компанії, фінансові посередники, біржі, андеррайтери, депозитарії, торгові системи, юридичні компанії, реєстратори, рейтингові агентства, кредитні бюро, саморегульвні організації. Формуються і відповідні інструменти муніципальних запозичень, зокрема, муніципальні цінні папери, комунальні кредити, рейтинги емітентів та муніципальних цінних паперів. Сформувалася система органів державного регулювання цих запозичень: Державна комісія з цінних паперів і фондового ринку, Міністерство фінансів України, Державна комісія з регулювання ринків фінансових послуг.

Становлення ринку муніципальних запозичень в Україні має свої особливості. Це в першу чергу недосконалість його правової бази, нерозвинений характер інститутів та інструментів, слабкі інвестиційні можливості фінансових ринків та інституційних інвесторів, неможливість доступу більшості органів місцевого самоврядування до зовнішніх ринків позичкового капіталу, висока вартість і ризики запозичень, низький рівень менеджменту у сфері запозичень.

Одним із напрямків розвитку ринку місцевих запозичень в Україні є вдосконалення системи державного регулювання ринку місцевих запозичень. Це, зокрема, передбачає створення правових основ функціонування цього ринку, ухвалення комплексу законів та нормативно-правових актів, які створюють правове поле для розвитку цього ринку та врегулюють відносини між його учасниками. Має бути ухвалена концепція розвитку такого ринку, а також нормативно-правова база з питань управління боргом.

Потрібно мінімізувати ризики запозичень та їх вартість, зокрема за рахунок державного нагляду та рейтингування позичальників та їх фінансових інструментів.

В Україні також необхідно вдосконалити діяльність Міністерства фінансів України,

Національного банку України та Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку в плані державного регулювання ринку муніципальних запозичень. Мінфін має сприяти українським містам-позичальникам на ринку зовнішніх запозичень, надавати їм необхідну інформацію та підтримувати ліквідність. НБУ потрібно у ширших масштабах рефінансувати внутрішні муніципальні емісії цінних паперів, використовуючи їх у якості застави. Що стосується ДКЦПФР, то цей орган покликаний перейти на ринкові методи реєстрації інформації з урахуванням вартості та обсягів запозичень. Основними ризиками муніципальних запозичень в Україні є політичні, макроекономічні, правові ризики, а також ризик дефолту.

Ключовими у мінімізації ризиків місцевих запозичень є роль кредитних рейтингів і стабільні фінанси органів місцевого самоврядування і держави. Для мінімізації ризиків функціонування ринку місцевих запозичень важливим є створення спеціалізованої установи - Агентства по управлінню муніципальним боргом, на зразок міст країн Західної та Центральної Європи, а також Росії.

Важлива для розвитку ринку місцевих запозичень його інституціалізація, становлення таких інститутів як рейтингові агентства, інституційні інвестори (пенсійні фонди, страхові компанії та банки), зберігачі та реєстратори, а також урізноманітнення муніципальних цінних паперів. Важливий і розвиток індивідуальних інвесторів, зростання їх платоспроможності, які найменш чутливі до коливань на ринку капіталу.

Список літератури

1. Бюджетний кодекс
2. Фінанси України: Інституційні перетворення та напрями розвитку / За ред. І.Я. Чугунова. - К.: ДННУ АФУ, 2009. - 848 с.
3. Кравченко В. Запозичення: боргова яма чи рятівне коло місцевого самоврядування в країнах зарубіжжя? Проблеми трансформації територіальної організації влади. Збірник матеріалів та документів [Текст] / Науковий редактор М. М. Пухтинський. - К.: Атіка, 2005. - С. 503-510.
4. Бондарчук В. Позика для мегаполіса // <http://www.epravda.com.ua/markets/2011/06/10/288801/>

Аннотация

П.О. Никифоров, И.Б. Бабух

ТЕОРИЯ И ПРАКТИКА МУНИЦИПАЛЬНЫХ ЗАИМСТВОВАНИЙ: ПОПЫТКА КРИТИЧЕСКОГО АНАЛИЗА И ПЕРСПЕКТИВЫ УКРАИНЫ

Анализируется рынок муниципальных заимствований, различные проекты, на которые эти заимствования осуществляются. Рассматриваются отдельные теоретические аспекты проблемы муниципальных заимствований.

Ключевые слова: *муниципальные заимствования, кредиты, облигационные займы, теория муниципальных заимствований, финансовые ресурсы органов местного самоуправления, государственное регулирование рынков муниципальных заимствований, риски муниципальных заимствований.*

Summary

Petro Nikiforov, Iona Babuh

THEORY AND PRACTICE OF MUNICIPAL BORROWING: ATTEMPT TO CRITICAL ANALYSIS AND PROSPECTS OF UKRAINE

Analyzes of municipal borrowing market, a variety of projects for which these loans are made. We consider some theoretical aspects of municipal debt.

Keywords: *municipal borrowing, loans, bond loans, the theory of municipal borrowing and financial resources of local governments, state regulation of municipal debt, the risks of municipal borrowing.*