

УДК 336.1:332.1(477)

И. В. Усков, канд. экон. наук, доц.,
Крымский институт бизнеса, г. Симферополь

СТАНОВЛЕНИЕ РЫНКА МЕСТНЫХ ЗАЙМОВ В УКРАИНЕ: МЕЖДУНАРОДНЫЙ ОПЫТ

В статье проанализированы особенности развития рынка местных займов в условиях трансформации экономики Украины. Предложены комплексные мероприятия по развитию рынка местных облигационных и кредитных займов на основании создания фонда местного развития, определения чётких и экономически обоснованных условий и критериев по выходу местных органов власти на рынки займов.

Ключевые слова: местный рынок займов, органы местного самоуправления, местные финансы, бюджеты местных органов власти, оценка эффективности выпуска облигационных займов, кредитный рейтинг территориальных образований.

Постановка проблемы. В условиях проведения бюджетной децентрализации, становления финансово самостоятельных местных органов власти, создания обоснованной и эффективной модели бюджетного устройства страны, комплексного проведения реформ в области налогообложения на местном уровне происходит дальнейшее совершенствование и развитие механизма привлечения как облигационных, так и кредитных местных займов.

При этом в условиях евроинтеграционного курса Украины, развития бюджетного потенциала регионов страны, усиления инвестиционно-инновационных процессов на местном уровне, повышения эффективности и оптимизации расходов в социальной сфере необходимо более эффективно и комплексно использовать положительный опыт ряда экономически развитых стран по развитию рынка местных займов в Украине. Это позволит создать дополнительные финансовые ресурсы у местных органов власти, снизить необоснованные объёмы перераспределения межбюджетных трансфертов на региональном и внутрирегиональном уровнях.

Анализ последних исследований и публикаций. Так в коллективной монографии под руководством Н. Я. Азарова [1, с. 123] осуществляется исследование по развитию рынка местных займов в Украине в разрезе отдельных европейских стран. Предлагается создание трёх фондов по развитию рынка местных займов в нашей стране. При этом авторами уделяется недостаточно внимания разработке эффективного механизма развития рынка местных займов в условиях трансформации экономики Украины.

Т. Г. Бондарук [2, с. 349] основное внимание уделяет проблемам осуществления местных займов на уровне регионов Украины. При этом автор мало внимания уделяет созданию эффективного и обоснованного механизма развития рынка местных займов, исходя из практики экономически развитых стран, в условиях реформирования системы местных финансов.

И. Бураковский [3, с. 11] в основном рассматривает зарубежный опыт по осуществлению как облигационных, так и кредитных займов на местном уровне. При этом автор мало внимания уделяет проблеме разработке эффективных мероприятий и этапов по развитию рынка местных заимствований в Украине.

В исследованиях Б. Г. Воробьева, А. Д. Рузанкина [5, с. 54] рассматриваются проблемы создания эффективного механизма осуществления муниципальных заимствований через создание фонда местных займов (выполняющего функции посредника на данном рынке). При этом авторами недостаточно исследуется мировая практика и её использование по развитию рынка муниципальных займов в странах СНГ.

В трудах У. И. Алиева [1, с. 12] рассматриваются, в основном, проблемы и направления их решения по развитию рынка региональных облигационных займов. При этом автор не уделяет внимания международной практике развития рынка облигационных и кредитных займов, особенностям создания эффективного механизма этих займов.

Проведенный анализ экономической литературы показал, что в условиях трансформации экономики Украины, комплексного развития системы местных финансов необходимы новые научные подходы по развитию этого рынка, создания обоснованного и эффективного механизма осуществления местных заимствований в условиях проведения бюджетной децентрализации.

Целью статьи является изучение международного опыта по осуществлению муниципальных займов, и на основании этого определения мероприятий по становлению и развитию этого рынка в Украине.

Изложение основного материала. В большинстве европейских стран а также США, Японии при выпуске муниципальных облигационных, получение кредитов, с одной стороны, местным органам власти предоставляется самостоятельность по привлечению финансовых ресурсов, с другой стороны, устанавливаются определенные правила осуществления муниципальных заимствований, привлечения кредитных ресурсов.

Значительное количество стран как федеративных, так и унитарных, осуществляют контроль заимствований субнациональных правительств, основываясь на зафиксированных в Конституции или законах положениях. Некоторые из этих положений устанавливают пределы

абсолютного уровня задолженности субнациональных правительств; другие определяют только перечень целей (типичным примером являются инвестиционные проекты), для финансирования которых можно прибегать к заимствованиям; иные предусматривают, что новое заимствование разрешается до уровня ограниченного максимальными расходами на обслуживание долгов и т.д.

Наконец, некоторые страны запрещают или строго ограничивают некоторые виды заимствований, которые обладают большими макроэкономическими рисками (например, заимствования у центрального банка или внешние заимствования). Многие страны используют комбинацию таких правил.

Правила, ограничивающие объем субнациональных заимствований только инвестиционными целями (так называемые золотые правила), являются весьма распространенными в высокоиндустриальных странах: например, в Германии, Швейцарии и большинстве штатов США. Те страны, которые допускают краткосрочное заимствование для покрытия кассовых разрывов при исполнении бюджетов, предусматривают, что такие заимствования должны быть возмещены к концу каждого бюджетного года.

Наиболее развитым европейским рынком муниципальных заимствований является *рынок Германии* – государства, где в качестве эмитентов выступают земли, районы и муниципалитеты. Особенностью немецкого рынка является и то, что к муниципальным долговым обязательствам здесь относят и долговые расписки, представляющие собой переводные векселя, обращающиеся на внебиржевом рынке.

Эти инструменты популярны среди инвесторов, поскольку на них не распространяется большое количество ограничений, налагаемых на муниципальные облигации. Финансовая система Германии основывается на так называемом “принципе солидарности” – взаимной поддержке субъектов Федерации (земель), а также поддержке со стороны центрального правительства. Этот принцип реализуется через механизм финансового “выравнивания” между землями, а также путем субсидирования центральным правительством земель с целью улучшения их финансового положения.

Во *Франции* местные органы власти могут осуществлять заимствования без получения одобрения со стороны государства при условии соблюдения следующих требований:

- займы могут привлекаться только для финансирования инвестиций, выплата предыдущего долга и покрытие операционных расходов не могут финансироваться выручкой от нового заимствования;

- обслуживание долга (процентов и основной суммы) должно быть заложено в бюджет, при этом должен быть соблюден бюджетный баланс;
- региональные и местные органы власти не могут предоставлять кредиты третьим сторонам, однако могут гарантировать займы под государственные проекты.

Практика помощи государства муниципальным органам, выражающаяся в предоставлении необходимого кредитования, за последнее время становится все менее распространённой. Риск полной потери вложенных средств невелик, однако существует риск того, что исполнение обязательств каким-либо муниципальным органом будет задержано. Это связано с тем, что законодательство Франции не устанавливает временные рамки осуществления обязательных расходов.

Особый интерес представляет опыт регулирования эмиссионной деятельности муниципалитетов в *Великобритании*, где имеются существенные ограничения выпуска муниципальных бумаг. Объем заимствований из любых источников для каждого муниципалитета лимитируется величиной, установленной “основным кредитным соглашением” и представляющей собой разницу между оцениваемыми центральным правительством будущими капитальными расходами и доходами данного муниципалитета. В этих пределах региональные и местные органы власти могут привлекать средства из любых источников.

Фактически около 80 % совокупного объема их заимствований осуществляется через специальный государственный орган – Кредитный департамент, имеющий законодательный статус “кредитора последней инстанции”. Доступ на местные облигационные рынки невозможен без регистрации в Центральном банке, так как долги местных администраций фактически приравниваются к государственному долгу, управляемому Центральным банком.

Государственное регулирование и контроль эмиссионной деятельности штатов и муниципалитетов в *США* представляет собой сочетание рыночного и административного регулирования. Как правило, в США муниципальные облигации освобождаются от местных налогов и налогов штатов, в которых они выпущены. Законодательно предъявляется к эмитентам муниципальных ценных бумаг следующие требования:

- в пакет общедоступной информации включаются аудиторские заключения, особенности составления которых зависят от вида эмитируемых ценных бумаг;
- каждый проспект эмиссии содержит заключение независимой юридической фирмы, которая за предоставление ложной или непроверенной информации несёт ответственность перед инвесторами;

- юридический консультант эмитента (обычно прокурор штата или города) дает заключение, где подтверждает его полномочия на выпуск долговых обязательств и гарантирует инвесторам соответствие условий выпуска облигаций местным законам и законодательству штата.

Кроме того, интересы инвесторов оберегаются трастовым договором между эмитентом и доверенным лицом, как правило, инвестиционным банком, который принимает в управление денежные средства от размещения займа и несёт ответственность за их целевое использование и выплаты процентных доходов держателям долговых обязательств.

В **Японии** центральное правительство законодательно регулирует и контролирует практически всю деятельность региональных и местных органов власти, включая сферу заимствования. Однако в последнее время центральное правительство осуществляет передачу некоторых полномочий на местный уровень.

Муниципальные облигации в Японии считаются государственными ценными бумагами. Основными эмитентами муниципальных облигаций являются власти крупнейших городов и префектур. Подавляющая часть (более 95 %) выпусков ценных бумаг префектур, городов и муниципалитетов размещается публично. Ко всем эмитентам, выпускающим публично размещаемые облигации, предъявляются одинаковые требования: они должны иметь длительную кредитную историю и хорошо зарекомендовать себя на рынке; займы ограничены по объему; эмитенту необходимо получить разрешение местной ассамблеи и одобрение министра внутренних дел, согласованное с министром финансов.

В экономике зарубежных стран использование заемных денежных средств является одним из важнейших способов пополнения доходной части местного бюджета. Это является отражением общей тенденции стремления территориальных органов местного самоуправления увеличить свободу и одновременно ответственность в деле использования средств от займов, относительной гибкостью правовых норм, административно-территориальные единицы выбирают заем как инструмент управления экономикой и приобщаются к новейшим методам управления финансовой деятельностью.

Право выпускать займы имеют чаще всего крупные местные административные единицы, субъекты федерации, графства, города, провинции. Допускается, что заем может быть размещен не только на территории данной административной единицы, но и в любом другом городе или округе и даже в другой стране или в Международном кредитном центре, который специализируется на предоставлении займов местным

властям. Однако внешние займы местных органов власти имеют ограниченное размещение.

В большинстве зарубежных стран при осуществлении местных займов принято придерживаться “золотого правила”, которое предусматривает использование заёмных средств только на капитальные расходы. Такие ограничения закреплены в законодательстве Бразилии, Южной Африки, Индии. Принципы этого правила также действуют в Канаде, США и большинстве европейских стран, в частности, Австрии, Германии, Нидерландах, Франции, Швейцарии, Швеции, где разрешается использовать заёмные средства на инвестиционные цели, а также на рефинансирование долга.

В условиях евроинтеграции Украины необходимым является изучение зарубежного опыта организации рынка местных займов. В Украине, исходя из опыта Дании, Нидерландов, Франции, Норвегии, должны быть созданы фонды поддержки муниципальных образований, направленные на финансирование бюджетных инвестиционных программ местных органов власти, увеличение финансового потенциала административно-территориальных образований. Перспективным для развития рынка местных займов в Украине является создание системы рейтинга местных ценных бумаг, оценки их эффективности и результативности выпуска на местном уровне.

Исходя из практики экономически развитых стран ЕС, в нашей стране необходимо создание фондов местного развития (ФМР), деятельность которых должна быть направлена на привлечение временно свободных финансовых ресурсов коммерческих банков, частных инвесторов с целью реализации инвестиционных проектов, обеспечения развития социальной инфраструктуры на уровне территориальных образований.

Через фонды местного развития в Украине должно осуществляться предоставление государственных (местных) гарантий инвесторам по возврату предоставленных заёмных средств, содействие привлечению банковских структур по оценке рисков по кредитам, предоставляемых ими органам местного самоуправления, выработке практических навыков у этих органов власти по оценке эффективности реализации социально-экономических проектов на местном уровне.

В зарубежных странах большинство ФМР являются типичными банками развития. Их целями является не столько кредитование, сколько увеличение эффективности местных инвестиций, выработка у местных властей умения правильно оценивать инвестиционные проекты и их отдачу, модернизация системы управления муниципальными

финансами и способности реализовывать сложные инвестиционные проекты.

В Украине создание фондов местного развития, с одной стороны, должно быть направлено на оценку эффективности и финансирования инвестиционных проектов на местном уровне, с другой стороны, способствовать рациональному управлению местным долгом, ликвидностью долгового портфеля. Основной целью создания фонда местного развития должно выступать формирование дополнительных финансовых ресурсов у местных органов власти, создание возможностей для мелких муниципальных эмитентов по выходу на рынки облигационных займов.

Привлечение дополнительных кредитных ресурсов местными органами власти является также важным условием по созданию и функционированию данного фонда. Исходя из международной практики формирования фондов муниципального развития, автором предложены для Украины следующие источники его доходов: 1) финансовая помощь из государственного бюджета; 2) депозиты местных органов власти; 3) определённая доля отчислений от доходных источников бюджета развития местных органов власти; 4) субвенции из государственного бюджета; 5) кредиты международных финансовых организаций.

Комплексное развитие системы местных займов в Украине должно предусматривать развитие системы переуступки (intercept) как эффективной формы гарантирования по местным займам. Переуступка по местным займам даёт кредитору право первоочередного требования на межбюджетные трансферты, предназначенные для муниципалитета. Такого рода переуступки применяются во многих экономически развитых странах.

Выводы. Таким образом, комплексное становление и развитие системы местных финансов в Украине должно предусматривать:

1. Установление научно обоснованных ограничений местным органам власти (особенно на уровне районов, сёл, поселков) по выходу на рынки займов, при установлении эффективной системы контроля над формированием и погашением этих займов.
2. Создание фондов местного развития, способствующих, с одной стороны, развитию рынка местных облигационных займов, с другой стороны, выступающих эффективным государственным гарантом по привлечению инвестиционных ресурсов для развития финансового потенциала территориальных образований.
3. Создание системы кредитного рейтинга территориальных образований, развитие системы переуступок по местным займам.

4. Разработку системы оценки целесообразности выпуска местных облигационных займов, обоснованного механизма взаимоотношений на рынке облигационных займов.

Список литературы

1. Алиев У. И. Основные тенденции развития региональных ценных бумаг / У. И. Алиев // Финансы и кредит. – 2006. – № 2. – С. – 11–17.
2. Бондарук Т. Г. Місцеве самоврядування та його фінансове забезпечення в Україні : монографія / Т. Г. Бондарук. – К. : НДФІ. – 2009. – 608 с.
3. Бураковський І. Муніципальні позики: світова практика та український досвід / І. Бураковський. – К. : Інститут Схід-Захід, 2000. – 72 с.
4. Бюджетна політика у контексті соціально-економічного розвитку України. Реформування міжбюджетних відносин і зміцнення фінансової основи самоврядування : [у 6 т.] / [голов. редкол. М. Я. Азаров (голова) та ін.]. – К. : НДФІ, 2004. – Т. 5. – 400 с.
5. Воробьев Б. Г. Формирование рынка муниципальных облигационных займов в РФ / Б. Г. Воробьев, А. Д. Рузанкин. – СПб. : Астерион, 2007. – 167 с.
6. Луніна І. О. Державні фінанси та реформування міжбюджетних відносин : монографія / І. О. Луніна. – К. : Інститут економічного прогнозування. – 2006. – 393 с.
7. Павлюк К. В. Бюджет і бюджетний процес в умовах транзитивної економіки України : монографія / К. В. Павлюк. – К. : НДФІ, 2006. – 584 с.
8. Ebel R. D. Intergovernmental Relations: Issues in Public Policy / R. D. Ebel, S. Yilmaz // Cours “Intergovernmental Fiscal Relations”. Budapest : CTU, 1999. – 22 p.
9. Murray C. What’s So Bad Being Poor? / C. Murray // National Review. – 2004. – № 40(21): 36. – P. 2–14.
10. Yilmaz Serdar. Subnational data requirements for fiscal decentralization: case studies from Central and Eastern Europe / Serdar Yilmaz. – Washington World bank, 2003. – 160 p.

Получено 26.04.2012

Анотація

У статті проаналізовані особливості розвитку ринку місцевих позик в умовах трансформації економіки України. Запропоновані комплексні заходи щодо розвитку ринку місцевих облігаційних і кредитних позик на основі створення фонду місцевого розвитку, визначення чітких і економічно обумовлених умов і критеріїв щодо виходу місцевих органів влади на ринки позик.

Summary

In the article the features of market of local loans development are analysed in the conditions of transformation of economy of Ukraine. The complex are offered measures on market of local bond and credit loans development on the basis of creation of local growth fund, determinations of clear and economic grounded terms and criteria for going of local authorities into the markets of loans.