

## **ПРОБЛЕМИ ПРАВОВОГО ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ЗДІЙСНЕННЯ ВНУТРІШНІХ МІСЦЕВИХ ПОЗИК В УКРАЇНІ**

**Постановка проблеми.** Внутрішні місцеві позики – це запозичення коштів до місцевих бюджетів у вигляді емісії облігацій внутрішніх місцевих позик. На думку дослідників, внутрішні місцеві позики є вагомим фінансовим інструментом регіонального розвитку та мають значну перспективу. Подальший розвиток ринку облігацій внутрішніх місцевих позик вимагає розв'язання багатьох проблем, у тому числі й у законодавчій базі. Таким чином, проблема полягає у створенні такої правової бази, що сприяла б ефективному здійсненню внутрішніх місцевих позик.

**Аналіз останніх досліджень.** Аналізуючи роботи, присвячені місцевим позикам, можна зробити висновок, що помітно зростає як науковий, так і практичний інтерес до цього фінансового інструменту. Визначенням сутності і значення місцевих позик для регіонального розвитку, проблемами та перспективами розвитку ринку місцевих позик в Україні займалися: О. Кириленко, М. Пастернак, С. Варфоломєєв, М. Назарчук, В. Падалка, М. Денисенко, В. Кабанов, О. Недбайло, О. Савенко та інші дослідники. Окрім цього, науковий і практичний інтерес являють собою розробки щодо управління державним зовнішнім і внутрішнім боргом, якими займались А. Гальчинський, З. Варналій, В. Майстришин та інші.

**Мета статті** – визначити основні вимоги, яким має відповідати правова база відповідно до поставленої проблеми, здійснити аналіз існуючої нормативно-правової бази на предмет відповідності цим вимогам. За результатами аналізу зробити відповідні висновки, запропонувати рекомендації щодо вдосконалення правової бази.

**Обґрунтування наукових результатів.** Практично всі дослідники погоджуються, що поставлена проблема належить до однієї з основних перешкод розвитку ринку місцевих позик. Проте серед дослідників немає єдності у розв'язанні даної проблеми.

Досліджуючи становлення ринку місцевих позик в Україні, фахівці виділяють певні етапи, пов'язані з періодичністю активності на ринку місцевих позик. Першим етапом вважають період з 1995 по 1998 рік – період формування української системи місцевих запозичень. Цей етап характеризувався недосконалим як правовим, так і організаційно-технічним забезпеченням, і, як наслідок, дефолтами за облігаціями місцевих позик міста Одеси та АР Крим [2, с. 1-4; 5, с. 90-91]. Другим етапом став період з 1998 по 2003 рр. У 1998 р. був виданий Указ Президента України “Про впорядкування внутрішніх та зовнішніх запозичень, що провадяться органами місцевого самоврядування” від 18.06.98 № 655/98, згідно з яким всі місцеві запозичення мали бути погоджені з Міністерством фінансів. Погодження мало відбуватися відповідно до Наказу Міністерства

фінансів України “Про розгляд питань щодо погодження розміру зовнішніх запозичень органів місцевого самоврядування та про затвердження Порядку погодження розміру внутрішніх запозичень, що провадяться органами місцевого самоврядування” від 19.09.99 № 19 (втратив чинність на підставі Наказу Мінфіну від 23.05.2003 № 362). За цей період часу Міністерство фінансів не видало практичного жодного дозволу на значну суму позики. Третім етапом вважається період з 2003 р. по теперішній час.

У 2001-2003 рр. було суттєво вдосконалено правову базу щодо регулювання ринку місцевих позик. Про вдосконалення правової бази порівняно з попередніми етапами свідчить факт зростання обсягів емісії облігацій внутрішніх місцевих позик. Так, за даними агентства Cbonds.Info ([www.cbondsinfo.net/ua](http://www.cbondsinfo.net/ua)) зараз в обігу перебувають облігації внутрішніх місцевих позик на загальну суму 599,5 млн. грн., емітовані дев'ятьма містами України. Проте, на думку багатьох дослідників, нормативно-правова база ще недостатньо досконала, а існуючі обмеження гальмують розвиток ринку місцевих позик.

Необхідно зауважити, що створення абсолютно досконалої нормативної бази неможливо. Передумовою виникнення суперечок щодо досконалості правового забезпечення завжди буде конфлікт інтересів інвестора і емітента цінних паперів. Інвестор зацікавлений у отриманні прибутку від інвестиції, підтриманні їх ліквідності та уникненні інвестиційного ризику. Це проявляється у вимогах інвестора мати певні гарантії повернення коштів, прозорості операцій, підзвітності та підконтрольності емітента, отриманні повної та достовірної інформації щодо дій емітента, недопущення махінацій тощо. Емітент (отримувач інвестиційних коштів) зацікавлений у доступності фінансових ресурсів, самостійності розпорядження отриманих коштів, мінімуму перешкод на шляху реалізації інвестиційного проекту. Тому вимоги емітента полягають у спрощенні бюрократичних процедур, можливості доступу до найбільш дешевих фінансових ресурсів, зниженні трансакційних витрат, захисті власної комерційної інформації, помірних вимогах з боку контролюючих органів. Таким чином, основне завдання правового забезпечення полягає, в першу чергу, у створенні умов для ефективного розвитку інструменту внутрішніх місцевих позик. Виходячи з вищевикладеного, на нашу думку, правова база у сфері здійснення місцевих позик має відповідати наступним вимогам:

1. Захист цивільно-майнових прав інвесторів та гарантування відповідальності емітента за наслідки власних дій.

2. Створення умов для ефективного використання коштів, отриманих за рахунок здійснення внутрішніх місцевих позик.

3. Недопущення нецільового використання коштів, недобросовісних дій щодо розміщення та виконання зобов'язань по облігаціях внутрішніх місцевих позик, фінансових афер та махінацій з облігаціями внутрішніх місцевих позик.

4. Забезпечення рівного доступу на ринок внутрішніх місцевих позик всіх потенційних інвесторів, забезпечення прозорості фінансових операцій, створення умов для добросовісної конкуренції.

5. Забезпечення зваженості регіональної боргової політики, єдності з борговою політикою держави.

До основних нормативно-правових актів (окрім згадуваних вище), що регулюють ринок внутрішніх місцевих позик в Україні, можна віднести наступні:

- Бюджетний кодекс України від 21.06.2001;
- Закон України “Про місцеве самоврядування в Україні” від 21.05.97;
- Закон України “Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг” від 12.07.2001;
- Закон України “Про цінні папери та фондовий ринок” від 23.02.2006;
- Постанова КМУ “Про затвердження Порядку здійснення запозичень до місцевих бюджетів” № 207 від 24.02.2003;
- Рішення ДКЦПФР “Про затвердження Положення про порядок випуску облігацій внутрішніх місцевих позик” № 414 від 07.10.2003.

Після вивчення даних нормативно-правових актів на перший погляд здається, що правова база цілком захищає потенційних інвесторів від будь-яких недобросовісних дій на ринку внутрішніх місцевих позик та суворо регламентує діяльність органів місцевого самоврядування, але поряд з цим недостатньо державних гарантій повернення коштів, про що також наголошують і інші дослідники [7, с. 34-37; 9, с. 44-45].

Наведемо перелік найбільш значних обмежень та проаналізуємо їх з різних точок зору.

Деякі фахівці вважають, що не всі з існуючих обмежень є обґрунтованими [5, с. 92-93; 6, с. 86], зокрема заборона на здійснення зовнішніх місцевих позик містами з населенням менше ніж 800 тис. осіб (ст. 16 Бюджетного кодексу) та обмеження на видатки з обслуговування боргу місцевих бюджетів у розмірі 10 % від загального фонду видатків бюджету поточного року (ст. 74 Бюджетного кодексу). Ці обмеження, по-перше, не дають можливості невеликим містам здійснювати запозичення на більш дешевших зовнішніх ринках капіталу, а, по-друге, непрямо обмежують обсяги позик. На противагу наведемо наступні доводи.

Здійснення місцевих позик (як зовнішніх, так і внутрішніх) передбачає залучення коштів до місцевих бюджетів. Згідно з принципом самостійності бюджетної системи України (ст. 7 Бюджетного кодексу) держава коштами Державного бюджету не несе відповідальності за зобов'язання місцевих бюджетів. Одним із завдань боргової політики держави є підтримання кредитного рейтингу України на міжнародних фінансових ринках [7, с. 27-30], на який впливають кредитні рейтинги регіонів. Як свідчить історія ринку облігацій місцевих позик, наслідки по дефолтах на першому етапі негативно вплинули на кредитний імідж України у світі [1, с. 31-33]. Тому цілком очевидно, що на даному етапі розвитку місцевих позик прерогатива на зовнішніх ринках має надаватись державі та найбільш крупним емітентам. За оцінками фахівців на зовнішніх ринках доцільно залучати суми від 50 до 100 млн. доларів і більше [2, 9, 3]. Враховуючи розміри та структури бюджетів більшості середніх і невеликих міст, проблемою буде обслуговування поточного боргу за такою сумою позики. Необхідно зазначити, що такими ж міркуваннями керувались і відповідні державні органи при вдосконаленні нормативно-правової бази [3].

Стосовно доцільності 10-процентного обмеження видатків на обслуговування боргу за місцевими позиками теж немає однозначного рішення. Державний бюджет України на 2006 р. приблизно на 80 % складається із соціальних видатків, аналогічну структуру мають і місцеві бюджети. До того ж

найближче погашення облігацій внутрішніх місцевих позик, здійснених з 2003 р. має відбутися наприкінці 2006 р., а інші – у 2007-2010 рр. Таким чином, на нашу думку, без напрацювання достатнього практичного досвіду неможливо робити остаточні висновки щодо прямих чи непрямих обмежень суми позик.

Слід відзначити, що значний вплив на здійснення внутрішніх місцевих позик має, у першу чергу, усвідомлення органами місцевого самоврядування сутності і ролі даного фінансового інструменту, наявність комплексних регіональних програм соціально-економічного розвитку. Будемо сподіватися, що з прийняттям “Державної стратегії регіонального розвитку на період до 2015 року” (затверджена Постановою КМУ від 26.07.2006 № 1001) та розробленням відповідних регіональних стратегій у цьому напрямі відбудуться суттєві зрушення.

Іншим суттєвим обмеженням є заборона на здійснення запозичень на 5 років, у разі порушення графіків погашення основної суми боргу та платежів з його обслуговування (ст. 74 Бюджетного кодексу). Таким чином, місцевий бюджет позбавиться можливості залучення додаткових коштів на значний термін, які можуть бути ефективно використані з усуненням попередніх помилок. Тут доцільно запропонувати наступну альтернативу, що ґрунтується на іноземному досвіді.

Місцеві позики класифікують за напрямком використання коштів таким чином [1]:

- 1) позики на інвестиції в об’єкти інфраструктури і соціального призначення, що дають віддачу у вигляді суспільних благ, а не грошових надходжень, погашаються з поточних видатків бюджету;
- 2) позики на інвестиції в розширення бази оподаткування місцевого бюджету, тобто об’єкти, доходи від яких поповнюватимуть місцевий бюджет;
- 3) позики на інвестиції в ресурсозберігаючі та інші технології, що можуть скоротити видатки місцевих бюджетів.

У США за способом забезпечення зобов’язань випускаються такі види муніципальних облігацій [5, с. 97-98; 4, с. 71; 8, с. 90-92]:

- генеральні облігації – емітуються для фінансування соціальних проектів; виконання зобов’язань за ними забезпечується усіма доходами та іншими фінансовими джерелами емітента;
- дохідні облігації – емітуються для фінансування проектів, що матимуть власні джерела доходу; виконання зобов’язань за ними забезпечується дохідністю інвестиційного проекту, вони є більш ризиковими, не мають додаткових гарантій;
- “двоствольні” облігації є своєрідною комбінацією генеральних та дохідних облігацій, емітуються під проекти, які мають соціальне значення, а також здатні приносити дохід.

Аналогічну практику доцільно застосувати і в Україні. Для цього треба зробити наступне:

- здійснити відповідні зміни в існуючій нормативно-правовій базі щодо класифікації програм і проектів за напрямками використання коштів;
- дозволити емітувати вищезгадані види облігацій під відповідні напрями інвестування, при цьому процедури прийняття рішень щодо запозичень,

узгодження з Міністерством фінансів, реєстрації випуску, розміщення облігацій та звітності за виконання зобов'язань відповідно до діючих положень не зазнають істотних змін.

Тоді у разі невиконання місцевими бюджетами зобов'язань за генеральними облігаціями доцільно застосовувати заходи щодо заборони емісій на наступні періоди часу. Виконання зобов'язань за дохідними облігаціями ґрунтуватиметься на принципах підприємницької діяльності та залежатиме від ефективності реалізації певного інвестиційного проекту. Щодо інвестицій у ресурсозберігаючі та інші технології, то джерелом виконання зобов'язань за “двоствольними” облігаціями буде сума економії та певна частина видатків місцевих бюджетів.

Недоліком чинної правової бази, на нашу думку, є те, що здійснювати внутрішні місцеві позики можуть лише міста та АР Крим. Це обмежує роль місцевих позик у соціально-економічному розвитку цілого регіону, за допомогою місцевих позик можливо вирішувати лише локальні завдання. Такі обмеження стали наслідком негативних явищ здійснення місцевих позик на першому етапі розвитку даного інструменту. В містах України сконцентровано більшість населення та економіки, таким чином, вони беруть на себе більшу частину регіональних проблем. Проте існують соціально-економічні інвестиційні проекти, які мають значення для інфраструктури регіону в цілому (наприклад, будівництво шляхів сполучення, комунікацій, зв'язку тощо). Тому доцільно розробити ефективний механізм здійснення внутрішніх позик об'єднанням міст певного регіону, кошти від яких спрямовувалися б на реалізацію програм та проектів регіонального значення. Отже, з розробкою такого механізму треба буде внести відповідні зміни і до правового забезпечення. Досвід здійснення місцевих позик об'єднаннями міст існує у Великобританії [8, с. 94-95]. Цей захід не лише дає можливість розв'язувати комплексні регіональні проблеми, а й знизити трансакційні витрати при емісії облігацій внутрішніх місцевих позик.

Правильним є твердження українських фахівців щодо відсутності механізму врегулювання процедури дефолту за облігаціями внутрішніх місцевих позик [7, 9]. Якщо чинна правова база регламентує порядок прийняття рішення щодо здійснення внутрішньої місцевої позики, перевірку відповідності цього рішення існуючим вимогам, емісію облігацій внутрішніх місцевих позик та звітність щодо виконання зобов'язань по облігаціях, то практично нерозробленим є порядок погашення зобов'язань за рахунок майна емітента у разі настання дефолту. Слід зазначити, що майно емітента представляє комунальна власність, а тому, в першу чергу, необхідно визначити чіткий перелік об'єктів, які можуть бути забезпеченням зобов'язань за місцевими позиками.

**Висновки.** Правова база у галузі внутрішніх місцевих позик порівняно з попередніми етапами розвитку суттєво вдосконалена, про що свідчить збільшення обсягів емісії внутрішніх місцевих позик. Наразі вона ще залишається недостатньо розробленою у питаннях наявності забезпечення місцевих позик та механізму гарантій повернення коштів інвесторів.

Існуючі обмеження щодо здійснення внутрішніх місцевих позик, у першу чергу, спрямовані на підтримання кредитного рейтингу держави в цілому та формування у потенційних інвесторів довіри до ринку місцевих позик, а тому на даному етапі розвитку не можуть мати однозначної оцінки. Для прийняття

остаточних рішень щодо доцільності тих чи інших обмежень потрібно створити передумови.

Для підвищення ефективності здійснення внутрішніх місцевих позик з метою соціально-економічного розвитку регіону необхідно розробити відповідні механізми та здійснити зміни у правовому забезпеченні, які давали б можливість диверсифікації джерел погашення зобов'язань за внутрішніми місцевими позиками, відповідно до напрямів використання позикових коштів. Необхідно надати можливість здійснення внутрішніх позик об'єднаннями міст для фінансування проектів регіонального значення.

### *Список літератури*

1. Бабун Р.В., Муллагалеева З.З. Вопросы муниципальной экономики: Учеб. пособие / Моск. обществ. науч. фонд. – М., 2001. – 143 с.
2. Варфоломеев С. Український ринок муніципальних облігацій. Аналітичний огляд. Проект технічної допомоги Агентства США з міжнародного розвитку. – К., 2003. – 47 с.
3. Даже если в бюджете города почему-то не будут предусмотрены затраты на погашение “муниципалок”, расчеты по ним все равно произойдут / А. Петрашко // Бізнес. – 10 ноября. – 2003.
4. Денисенко М., Кабанов В., Недбайло О. Становлення ринку облігацій в Україні // Ринок цінних паперів України. – 2003. – № 3-4. – С. 65-72.
5. Кириленко О., Лучка А., Малиняк Б. Історичний досвід, стан і перспективи розвитку місцевих запозичень в Україні // Журнал європейської економіки. – Т. 4. – 2005. – № 1 – С. 82-104.
6. Назарчук М. Досвід залучення містами та регіонами Росії фінансових ресурсів за допомогою облігаційних позик // Економіка України. – 2004. – № 6. – С. 80-86.
7. Особливості та пріоритети боргової політики України / А.С. Гальчинський, З.С. Варналій, В.Я. Майстришин та ін. – К., 2004. – 110 с.
8. Падалка В.М. Фінансування проектів розвитку міст за рахунок місцевих запозичень // Фінанси України. – 2004. – № 11. – С. 89-99.
9. Савенко О. Ринок муніципальних облігацій України: проблеми та перспективи розвитку // Ринок цінних паперів України. – 2005. – № 3-4. – С. 41-45.

Отримано 27.10.2006

Хадарцев, О.В. Проблеми правового забезпечення здійснення внутрішніх місцевих позик в Україні [Текст] /

О.В. Хадарцев // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України: зб. наук. праць. - Суми:

УАБС НБУ, 2007. - Вип. 19. - С. 393-400.