

ШЛЯХИ МІНІМІЗАЦІЇ РИЗИКІВ МУНІЦИПАЛЬНИХ ЗАПОЗИЧЕНЬ

У статті розглянуто проблеми з якими стикаються місцеві органи влади при залученні коштів на інвестиційну діяльність за рахунок муніципальних запозичень. Зазначено, що державою має бути реалізований комплекс заходів щодо подальшого розвитку муніципальних запозичень з урахуванням позитивного зарубіжного досвіду. У статті показано, що існує потреба втручання держави, як головного регулятора із мінімізації ризику.

In the article problems are considered into which local authorities run at bringing in of facilities on investment activity due to the municipal borrowings. Therefore the state must be the realized complex of measures on further development of the municipal borrowings taking into account positive foreign experience. It is represented in the article, that exists necessity of intervention from the state, as a main regulator on minimization of risk.

Постановка проблеми у загальному вигляді. В умовах поглиблення адміністративної реформи та децентралізаційних тенденцій, міські утворення починають відігравати дедалі вагомішу роль у процесі вирішення критичних суспільних проблем, які існують на територіях їх розташування. Відтак, на міські бюджети лягає додатковий тягар, пов'язаний не лише із забезпеченням безперебійного функціонування таких важливих сфер життєдіяльності міста, як житлово-комунальне господарство, інженерно-транспортна інфраструктура, будівництво житла та інших капітальних об'єктів, а й зі створенням додаткових умов для їх розвитку. В цих умовах вихід на ринок місцевих запозичень є чи не найбільш ефективним та доволі зручним інструментом вирішення проблем, пов'язаних із залученням необхідних коштів для фінансування тих чи інших інвестиційних проектів, спрямованих на покращення міської інфраструктури [1, с.6].

Особливість ситуації полягає в тому, що Україна має незначний практичний досвід мобілізації коштів на місцевому рівні. У період планової економіки муніципальні запозичення в СРСР не були актуальними, що зумовило недостатню вивченість даної проблеми у вітчизняній економічній літературі. Практику муніципальних запозичень припинили після 1917 року.

Перерва продовжувалась надто довго. Перша спроба виходу місцевих органів влади на ринок позичкового капіталу відбулась у 1995 р., яка була недостатньо підготовлена, незабезпечена належною інформаційною базою і відбувалася практично за повної відсутності будь-якого нормативно-правового поля. Як наслідок, цілий ряд здійснених емісій залишилися нереалізованими. А по деяких з них місцева влада змушена була оголосити дефолт. Результатом стала стагнація ринку муніципальних позик, яка тривала з 1998 до 2003 року, коли не було здійснено практично жодного запозичення. Відновлення активності припадає на кінець 2003 року – початок 2004 р. Перші успішні спроби здійснити запозичення на внутрішньому та зовнішньому ринках сприяли тому, що на сьогодні емітентами цінних паперів виступають практично всі міста-мільйонери та ряд обласних центрів, менших за розміром [2]. Такий кредитний досвід нашої держави є хорошою базою для оцінки тих факторів, що складають муніципальний кредитний ризик та кредитоспроможність.

Аналіз досліджень і публікацій останніх років. Проблема залучення додаткових коштів за рахунок місцевих запозичень займалися багато представників економічної науки. Серед видатних вітчизняних учених слід виділити внесок Е. Чернеховського, І. Бураковського, А. Дорошенко, І. Озерова та зарубіжних вчених: Е. Джорджа, Г. Петерсона, Френсіса Конвея, Е. Добсона тощо. Окремі питання управління муніципальними

запозиченнями органів місцевого самоврядування в Україні досліджено у працях В. Андрущенко, В. Зайчикової, Н. Єрмоленка та інших.

Виділення не вирішених раніше частин загальної проблеми. Зрозуміло, що Україна має усі об'єктивні передумови для динамічного поступу до цивілізованого місцевого ринку капіталу, але ті проблеми, які постійно виникають через недосконалість і безсистемність реформ, несумісність економічних методів управління і закономірностей розвитку ринкових структур, значні недоліки в правовому забезпеченні розвитку ринку цінних паперів та інших фінансових інструментів справляють негативний вплив на економічний стан не тільки на органи місцевого самоврядування, а й на всю країну в цілому. У вітчизняній літературі недостатньо визначено ідентифікування ризиків муніципального кредитування, та немає чіткого визначення поняття муніципальної кредитоспроможності.

Мета роботи. З'ясувати вимоги кредитоспроможності (окреслення складових кредитоспроможності місцевих органів влади), їх наявність у вітчизняній практиці та самим мінімізація ризиків пов'язаних із залученням місцевих позик.

Вклад основного матеріалу дослідження. Всім учасникам муніципального кредитного ринку необхідно оцінювати кредитний ризик. Кредитор чи інвестор мають найбільшу зацікавленість у визначенні того, чи є позика «кредитоспроможною», оскільки вкладені саме його гроші. Однак, на ринку, що функціонує належним чином (або в публічній системі кредитування, що стимулює ринок), позичальник має як високу зацікавленість у розумінні ризиків, які він приймає через запозичення, так і ймовірний вплив такого ризику на процентні ставки, які він повинен сплачувати, зараз та у майбутньому. У країнах, які використовують ринки облігацій для розміщення муніципальних кредитів, набули розвитку такі спеціалізовані установи як незалежні агентства кредитних рейтингів та фірми облігаційного страхування, яким платять учасники ринку за виконання частини завдань з оцінки та зниженню кредитних ризиків. Регулятори центрального уряду мають критичну зацікавленість як у тому, щоб окремі муніципалітети приймали на себе розсудливі ризики у запозиченні, так і у створенні національної системи, яка знизить кредитні ризики для всього муніципального сектору.

Кожен кредитор та кожен національний уряд повинен вирішити, який розмір ризику є для нього прийнятним у муніципальному кредитуванні. У ринковій ситуації вищий кредитний ризик компенсується вищими процентними ставками. Для деяких кредиторів прийнятні більш високі ризики в обмін на вищу потенційну доходність. [3, с.138-142]. Певні кредитні установи можуть субсидуватися урядом, щоб уможливити для них надання кредитів з більш високим ризиком, які створюють суспільні вигоди; стандарт «кредитоспроможності» для цих установ є відповідно менш вимогливим, ніж він був би для тих кредиторів, чий ризик не субсидується. Центральні уряди у своїй регуляторній ролі повинні встановити норми кредитоспроможності. Часом центральна влада накладає такі суворі обмеження на запозичення місцевих урядів, що незважаючи на безперечне зниження кредитного ризику, кредитна діяльність в муніципальному секторі придушується. У повністю протилежних випадках деякі центральні уряди надають суверенні гарантії практично всім місцевим позичальникам. Така практика одночасно стимулює кредитну діяльність та захищає учасників ринку від ризику. Однак, вона іншим чином шкодить розвитку ринку. У кредиторів мало стимулу проводити оцінку муніципальних кредитів взагалі, вони покладаються виключно на суверенні гарантії, в результаті капітал невірно розподіляється на ті види діяльності, яким притаманні вищі ризики або низька економічна доходність.

Коротко кажучи, кредитний ризик має бути збалансованим з іншими цілями, як у розумінні кредиторів, так і в розробці кредитної системи. Стандарт, встановлений для «кредитоспроможності» – тобто лінія розділу між затвердженням кредиту та відхиленням кредиту – відобразить цей компроміс [4]. Тепер необхідно звернутись до показового прикладу з практики муніципальних запозичень в Японії, бо саме в цій країні з 1947 року не було жодного випадку дефолту по місцевим облігаціям. Насамперед це пов'язано із тим, що уряд держави чітко прописав законодавчу базу, в якій регламентував порядок та механізм

здійснення муніципальної позики. Уряд цієї країни забезпечив надійною кредитоспроможністю місцеве самоврядування за рахунок надання гарантій. Мінімізація ризиків в Японії супроводжується такими заходами як корекція розрахування трансфертів (з метою забезпечення гарантій виконання зобов'язань місцевою владою), фіксування рівня ставок податків на період погашення заборгованості та інше [5, с.96-97]. Кошти від муніципальних запозичень мають інвестиційну направленість та переважно здійснюються для проектного фінансування. Проектне фінансування вважають обґрунтованим тоді, коли існує можливість адміністративного встановлення плати за використання спорудженими об'єктами.

Експерти визнають, що серед причин відносно низької поширеності муніципальних запозичень в Україні — високі ризики їх здійснення. Найбільш поширеними називають ризики неплатежу, макроекономічні ризики та правові [6, с.114]. Ризик неплатежу при здійсненні муніципального запозичення виникає у разі перевищення витрат з обслуговування боргу бюджетної спроможності місцевої влади або у разі посилення інфляційних процесів, коли знецінення запозичених ресурсів унеможливорює вчасне і якісне виконання запланованих інвестиційних проектів.

Значну загрозу складає зміна доходів місцевого бюджету, що приводить до скорочення обсягів фінансових ресурсів, призначених на обслуговування боргу. Такі ситуації загрожують місту дефолтом.

В Україні відомий такий приклад, що мав різко негативний вплив на подальший розвиток місцевих запозичень. Так, у 1997 році місцеву позику розмістив Одеський міськвиконком; значна частина емітованих облігацій була розміщена серед іноземних інвесторів. Станом на 15 червня 1998 року замість 91,5 млн. грн. (близько 44,5 млн. дол. США) мерія міста виплатила 250 тис. грн. інвесторам облігацій (близько 121 млн. дол. США). Платежі здійснювались протягом лише двох днів, після чого були заморожені [6, с. 117]. Оголошення емітентом власної неплатоспроможності на момент погашення облігацій не тільки призвело до міжнародного скандалу, але і надовго сформувало упереджене ставлення населення до заходів економічної політики подібного роду.

Зрозуміло, що правила, котрі встановлюють стандарти «кредитоспроможності», можуть бути встановлені самим кредитором або регулюючим органом. Якщо установа муніципального кредитування не встановить чіткі та пруденційні правила кредитування, то ймовірно, що їй буде важко залучувати капітал на приватному ринку [4]. В силу того, що місцеве самоврядування в нашій країні – це виконавчий орган, а законодавчі ініціативи здійснює Кабінет Міністрів України, то саме останній орган влади повинен створити всі необхідні умови для залучення коштів до місцевих бюджетів, надати гарантії для мінімізації ризику, а тим самим зробити місцеве самоврядування кредитоспроможним, що в свою чергу нерозривно пов'язано з інвестиційною діяльністю.

Тому, для мінімізації ризику муніципальних запозичень необхідно вирішити перелік першочергових завдань: оформлення законодавчої бази; стабільність місцевих доходів; необхідність оцінки кредитоспроможності місцевих органів влади; міжбюджетна залежність.

Оформлення законодавчої бази. На даний час запозичення регламентуються Конституцією України (ст. 143), Законом України „Про місцеве самоврядування” (ст. 26), Бюджетним Кодексом України (ст.74,78), Законом України „Про цінні папери та фондову біржу” (ст.11), Порядком здійснення запозичень до місцевих бюджетів, затверджений постановою Кабінету Міністрів України від 24.02.03 р. №207, Положенням про порядок випуску облігацій внутрішніх місцевих позик, затвердженого рішенням Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку №414 від 07.10.03 року. Перелік законодавчих актів велик, однак немає єдиного закону, а є лише законопроект „Про місцеві запозичення і гарантії в Україні”. Однак на сьогоднішній день частина неврегульованих питань не вирішена і в проекті цього закону [7]. Зокрема питання муніципального боргу. Але є різні підходи щодо обсягу муніципального боргу, який є безпечним. В Україні загальний розмір місцевого боргу станом на кінець кожного бюджетного періоду не повинен перевищувати 60

відсотків фактичних надходжень місцевого бюджету у відповідному бюджетному періоді за вирахуванням міжбюджетних трансфертів та запозичень до бюджету [8]. Більшість науковців називають обсяг безпечного боргу у 30-40% річних доходів місцевого бюджету. Проблема визначення критеріїв малоризикових обсягів заборгованості органів місцевого самоврядування залишається нерозв'язаною в Україні [3, с.67-71].

Так, основними проблемами в українському законодавстві є:

- недостатність законодавчо визначених механізмів для захисту кредиторами своїх прав та вимог у разі порушення органами місцевого самоврядування боргових зобов'язань;
- значні ризики із боку місцевих бюджетів та територіальної громади в цілому, пов'язаних із-за відсутності у законодавстві України чіткого механізму для захисту інтересів територіальної громади та місцевого бюджету від неефективного і нераціонального використання органами місцевого самоврядування права здійснювати місцеві запозичення та надавати місцеві гарантії;
- відсутність вимог щодо публічності та прозорості для мешканців територіальної громади і держави в цілому здійснення операцій із місцевими запозиченнями і гарантіями;
- законодавчо слід встановити процедуру санації органів місцевого самоврядування у випадках можливих дефолтів за муніципальними запозиченнями [5, с. 96-97; 9 с. 166].

Стабільність місцевих доходів. Одним із найважливіших вимог високої кредитоспроможності є наявність у муніципалітеті стабільного доходу. Кількість якого залежить від місцевих органів влади, а не від держави та економічних циклів. Однак в Україні склалась така ситуація, що рівень централізації завищений, що свідчить про те, що органи самоврядування опинились у залежності від міжбюджетних трансфертів. Які грають не позитивну, а негативну роль. Створюючи такі умови, за яких самоврядні органи не зацікавлені у підвищенні збирання податків та поповнювати місцеві бюджети. Ця проблема має особливе значення для органів місцевого самоврядування України, які дуже часто зобов'язані нести непередбачувані видатки.

Наприклад, місцеві уряди у Сполучених Штатах набагато більше, ніж місцеві уряди в інших країнах світу покладаються на місцеві податки, що накладаються та збираються на місцевому рівні, та на збори за місцеві комунальні послуги. Це робить прибуткову сторону місцевого бюджету дуже чутливою до місцевих економічних умов та місцевих рішень про ставки оподаткування. Історично основним джерелом місцевих прибутків був місцевий податок на майно; тому обмеження на запозичення та оцінка кредитного ризику мають тенденцію до концентрації боргу та боргових зобов'язаннях, які стосуються вартості комунального майна. Міжбюджетні трансферти у Сполучених Штатах, хоча й залежать від політичних та інших сил, є досить скромними порівняно зі світовими стандартами та порівняно стабільними [4].

Необхідність оцінки кредитоспроможності місцевих органів влади. У розвинутих економічних системах, і особливо у США, формальні системи оцінки кредитоспроможності з'явилися для того, щоб забезпечувати стандартизовані оцінки спроможності індивідуальних територій обслуговувати борг. З розширенням муніципальних запозичень вимоги цих систем теж зросли. На даний час ідуть дебати відносно значення цих систем, а саме їх вплив на розвиток муніципальних запозичень. Запорукою успішного розвитку муніципального ринку капіталу є розвиток таких систем, стандартів з оцінювання територій, які можуть зробити об'єктивний висновок щодо ризику органів місцевої влади.

Створено кілька моделей проведення швидкої оцінки фінансового стану одиниці місцевого самоврядування, а також установа її кредитоспроможності. Всі моделі оцінюють із більшою або меншою точністю доходи міського бюджету, його поточні витрати, а потім після вирахування вільних коштів і визначення вартості обслуговування кредиту приходять до оцінки лімітів коштів, доступних на фінансування інвестицій [10].

Найбільш важливим етапом аналізу є порівняння „вільних коштів на інвестиції” (відповідно до найпростішої формули одержуємо цю величину в результаті вирахування від загальних прогнозованих доходів одиниці місцевого самоврядування її поточних витрат і

вартості обслуговування боргу) з фактичною інвестиційною програмою одиниці місцевого самоврядування. Отримана в результаті такого вирахування сума визначає фінансову кондицію такої одиниці після реалізації інвестиційної програми протягом наступного року. Ця величина може свідчити про потреби в зовнішньому фінансуванні, необхідному для проведення запланованих інвестицій. Тільки такий підхід дозволяє здійснити правильну оцінку фінансової ситуації одиниці місцевого самоврядування ще до ухвалення рішення про прийняття наступних зобов'язань. Недооцінка цього етапу спричиняє помилки в процесі прийняття зобов'язань.

Міжбюджетна залежність. Більшість органів місцевого самоврядування у країнах, що розвиваються, активно використовують міжбюджетні потоки. Вони приймають форму капітальних дотацій, операційних трансфертів, розподіл надходжень на основі формули та іноді таких спеціальних домовленостей, як відшкодування дефіцитів місцевих бюджетів [9, с.582].

Якщо місцеві бюджети сильно залежать від розподілу доходів, домовленості щодо розподілу доходів є нестабільними, стає майже неможливим обчислити здатність органу місцевого самоврядування погасити борг. Ні потенційний кредитор, ні орган місцевого самоврядування не знають, наскільки великою буде надана частка доходу у майбутньому. Ця непевність щодо доходів впливає на кредитний ризик. Ризик є вищим, якщо місцеві органи влади мають обмежені повноваження зі збору податків або оплат за власною ініціативою [11, с.38-41].

Починаючи із 2002 року, після прийняття Бюджетного Кодексу України, місцеві бюджети мають „стабільні” джерела наповнення доходної частини, але практика свідчить про те, що питома вага трансфертів у доходах місцевих бюджетів становила у 2007 році – 44,2%. Залежність від центрального уряду зависока, тому і для мінімізації ризиків муніципальних запозичень держава повинна приймати відповідальну участь.

Так, з позиції управління сукупним попитом органи місцевого самоврядування не можуть самостійно вплинути на процеси економічної стабілізації в країні. Проте центральний уряд прагне управляти сукупними витратами органів місцевого самоврядування для того, щоб контролювати розвиток економіки.

Уряд також прагне управляти сукупним попитом на регіональному рівні (наприклад, для стимулювання депресивних регіональних економік). Отже контроль за місцевими запозиченнями необхідний не лише для управління сукупним попитом, а й для запобігання тому, щоб місцеві органи влади запозичували більше, ніж вони можуть виплатити.

Доступ до ринку капіталів місцевих органів влади повинен гарантуватися державою та контролюватися, як це робиться у зарубіжних країнах, що в свою чергу значно підвищить кредитоспроможність.

Висновки і перспективи подальших розробок. В державі має бути реалізований комплекс заходів щодо подальшого розвитку муніципальних запозичень з урахуванням позитивного зарубіжного досвіду. Слід мінімізувати ризики запозичень та їх вартість, зокрема за рахунок:

- вдосконалення системи державного регулювання ринку місцевих запозичень. Це, зокрема, передбачає створення правових основ функціонування цього ринку, ухвалення комплексу законів та нормативно-правових актів, які створять 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;
- створення спеціалізованої установи – Агентства по управлінню муніципальним боргом, на зразок міст країн Західної та Центральної Європи, а також Росії [6, с. 114-122];
- використання муніципальної моделі фінансового аналізу, завдяки якому з'явиться ефективно і ґрунтовно середньо- та довгострокове планування місцевих бюджетів;
- спрямування залучених коштів на створення дохідних проектів, проектів, які дозволять окупили витрати;
- необхідно передбачити можливість використання власних доходів місцевих

бюджетів, насамперед доходів бюджету розвитку для забезпечення муніципальних позик;

- оптимізувати фінансову автономію місцевих органів влади;
- забезпечити періодичне опублікування інформації щодо стану місцевого і регіонального боргу та виплат відсотків.

Усунення всіх цих недоліків покращить практики муніципальних запозичень, підвищить рівень відповідальності органів місцевого самоврядування як перед кредиторами, так і перед територіальною громадою.

За таких умов при здійсненні операцій з місцевими запозиченнями і гарантіями, ризики виникатимуть тільки у форсмажорних обставинах. Держава не повинна допустити, щоб місцеві бюджети залишилися без джерел для капітальних вкладень у майбутніх бюджетних періодах, а також небезпеку нагромадження місцевих боргів, що може загрожувати здатності органів місцевого самоврядування фінансувати виконання регулярних функцій та соціально значущих і базових бюджетних послуг. Оскільки проведення єдиної державної політики, а зокрема управління публічним боргом країни, є функцією центрального уряду, саме уряд несе відповідальність за стабільність усієї бюджетної системи країни. У випадку невиконання зобов'язань за зовнішніми місцевими запозиченнями виникає загроза зниження міжнародної довіри до України та погіршення її кредитного рейтингу.

Література

1. Шпак В. "За" і "проти" муніципальної позики: Залучення коштів шляхом випуску облігацій місцевого займу // Урядовий кур'єр. – 2007. – № 102. – С. 6.
2. Самойлова Е. Українська столиця: Міста позичають // Dokument HTML. – http://www.credit-rating.ua/ua/Analysis.html?_m=publications&_t=rec&id=3850.
3. Пастернак М.М. Критерії аналізу боргових зобов'язань органів місцевого самоврядування // Науковий вісник. – 1998. – № 2(3). – С. 138–142.
4. Джордж Е. Петерсен Вимірювання кредитного ризику органу місцевого самоврядування та поліпшення кредитоспроможності // Dokument HTML. – <http://www.atci.com.ua/Bonds/Resources.aspx?cl=uk-UA>.
5. Кириленко О., Лучка А., Малиняк Б. Історичний досвід, перспективи розвитку місцевих займів в Україні // Журнал Європейської Економіки. – 2005. – №5 – С.96-97.
6. Падалка В.М. Ризики муніципальних запозичень // Фінанси України. – 2005. – №2. – С. 114-122.
7. Проект Закону України „Про місцеві запозичення і гарантії в Україні” // Dokument HTML. – www.aub.com.ua/ua/legislation.
8. Бюджетний кодекс України // Dokument HTML. – <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=2542-14>.
9. Напрями та джерела фінансування інвестиційних проектів на муніципальному рівні // Dokument HTML. – <http://users.i.com.ua>.
10. Вобленко С.В. Определение инвестиционных приоритетов: общие сведения о практике, действующей в городах и муниципалитетах России // Dokument HTML. – <http://www.oecd.org/dataoecd/47/61/35193573.pdf>.
11. Луніна І., Вахненко Т. Підвищення ефективності місцевих запозичень в Україні // Економіст. – 2005. – №10. – С. 38–41.
12. Рахункова палата України. Висновки за результатами аналізу та експертизи проекту Закону України "Про Державний бюджет України на 2007 рік". Київ, 2008 // Dokument HTML. – http://www.ac-rada.gov.ua/achamber/control...55&cat_id=38962.