

доступу: <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=514-17>. 2. Виговський О. Правочини в «особливому порядку» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://uyupractika.com/article.php?id=100096464>. 3. Бабаларов С. Угоди акціонерного товариства [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.kstil.com.ua/current/?aid=123>. 4. Об акционерных обществах [Електронний ресурс] : федеральный закон от 26 дек. 1995 г. по состоянию на 01 августа. 2009 г. – Режим доступу: <http://www.consultant.ru/popular/stockcomp>. 5. Обзор практики разрешения споров, связанных с заключением хозяйственными обществами крупных сделок и сделок, в совершении которых имеется заинтересованность [Електронний ресурс] : информационное письмо Президиума Высшего Арбитражного Суда РФ от 13 марта 2001 г. № 62. – Режим доступу: http://www.arbitr.ru/as/pract/vas_info_letter/2990.html. 6. О некоторых вопросах применения Федерального Закона «Об акционерных обществах» [Електронний ресурс] : постановление Пленума Высшего Арбитражного Суда РФ от 18 нояб. 2003 г. № 19. – Режим доступу: <http://www.arbi.ru/postPlenumVAS19ot18112003.htm>. 7. Будылин С. Л. Крупные сделки хозяйственных обществ в арбитражной практике / С. Будылин // Арбитражная практика. – 2005. – № 2. – С. 3–10. 8. Соломатина Н. Н. Некоторые проблемы заключения крупных сделок с хозяйственными обществами [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://bankir.ru/analytics/Ur/1384394?print=1>. 9. Ломакин Д. В. Крупные сделки в гражданском обороте / Д. Ломакин // Законодательство. – 2001 – № 3. – С. 18–25. 10. Про господарські товариства [Електронний ресурс] : закон України від 19 верес. 1991 р. станом на 1 серп. 2009 г. – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=1576-12>. 11. Цивільний кодекс України [Електронний ресурс] : від 16 січня 2003 р. станом на 1 серп. 2009 г. – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=435-15>. 12. Про бухгалтерський облік та фінансову звітність в Україні [Електронний ресурс] : закон України від 16 лип. 1999 р. станом на 01 серп. 2009 г. – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=996-14>. 13. Про затвердження Положень (стандартів) бухгалтерського обліку [Електронний ресурс] : наказ М-ва фінансів України від 31 берез. 1999 р. № 87 станом на 1 серп. 2009 г. – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=z0391-99>.

Надійшла до редколегії 10.09.2009

УДК 349:336.12;347.73

Л. В. Фокша

ЗОВНІШНІ ЗАПОЗИЧЕННЯ МІСЦЕВИХ ОРГАНІВ ВЛАДИ

Розглянуто основні положення здійснення зовнішніх запозичень місцевими органами влади, визначено поняття облігацій зовнішніх місцевих позик, проаналізовано нормативні акти, що регулюють питання здійснення зовнішніх запозичень.

Рассмотрены основные положения осуществления внешних заимствований местных органов власти, определено понятие облигаций внешних местных займов, проанализированы нормативные акты, которые регулируют вопросы осуществления внешних заимствований.

Main provisions of realizing external loans of local authorities are considered; the concept of external local loans' bonds is defined; statutory acts which regulate problems of realizing external loans are analysed in this article.

Інтеграція України до європейського співтовариства потребує пристосування всіх сегментів економіки, державної та регіональної політики до міжнародних стандартів. Важливою складовою системи місцевих фінансів у багатьох країнах світу є муніципальні запозичення, за рахунок яких здійснюється наповнення місцевих бюджетів та фінансуються проекти, що мають важливе соціальне значення для територіальної громади. Бюджетний кодекс України (далі – БКУ) ст. 15 також закріплює право органів місцевого самоврядування на здійснення внутрішніх і зовнішніх запозичень для фінансування дефіциту бюджету [1]. Якщо порядок здійснення внутрішніх запозичень має більш-менш чітке визначення, то порядок виходу муніципалітетів на зовнішні ринки запозичень потребує значного доопрацювання та роз'яснення.

Проблемами функціонування ринку муніципальних запозичень в Україні займаються такі вчені, як Л. Воронова, П. Гайдуцький, О. Кириленко, В. Кравченко, В. Падалка, Р. Рак та ін. Цікавими є розробки вчених Російської Федерації, зокрема В. Барінова, К. Безсмертної, І. Костікова, А. Шадріна, М. Явдієва, та дослідників США, Франції, Великобританії, Німеччини та інших країн, зокрема Ч. Дж. Вульфелома, Л. Дж. Гітмана, М. Д. Джонка, Р. Лерой Міллера, Р. А. Петерсона, Т. Стейнметца, Ф. С. Фабоці, Дж. Фрідмана, С. Хадсона-Вільсона та ін.

Сьогодні окремі аспекти здійснення муніципальних запозичень регулюються рядом законодавчих актів. Основним роз'яснювальним документом у цій сфері є Порядок здійснення запозичень до місцевих бюджетів, затверджений Постановою Кабінету Міністрів України від 24 лютого 2003 р. № 207, який передбачає, що запозичення може здійснюватися у формі:

- випуску облігацій місцевих позик;
- укладення угод про отримання позик, кредитів, кредитних ліній у фінансових установах [2].

Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» від 23 лютого 2006 р. визначає, що до облігацій місцевих позик належать облігації внутрішніх та зовнішніх місцевих позик [3]. Однак ні законодавство про цінні папери, ні бюджетне законодавство України не містить визначення терміна «облігації зовнішньої місцевої позики», без чого реалізація права на випуск таких облігацій є проблематичною. Для з'ясування цього питання, звернемося до терміна «облігації зовнішніх державних позик України», визначення якого міститься в Законі. Так, облігації зовнішніх державних позик України це – державні боргові цінні папери, що

розміщуються на міжнародних фондових ринках і підтверджують зобов'язання України відшкодувати пред'явникам цих облигацій їх номінальну вартість з виплатою доходу відповідно до умов випуску облигацій [3]. Таким чином, у разі тауачення вищезазначеного терміна за аналогією можна дійти наступного висновку: під облигаціями зовнішніх місцевих позик слід розуміти *боргові цінні папери, що випускаються радами міст, та розміщуються на міжнародних фондових ринках та підтверджують зобов'язання емітента відшкодувати пред'явникам цих облигацій їх номінальну вартість з виплатою доходу відповідно до умов випуску облигацій.*

З огляду на багатоаспектність процедури здійснення зовнішніх запозичень, необхідність враховувати усі можливі наслідки і ризики здійснення емісії, Міністерством Фінансів України був розроблений Проект Закону України «Про місцеві запозичення та місцеві гарантії», який передбачає внесення змін до Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок», а також визначає поняття «облигації зовнішніх місцевих позик» – як цінні папери, що розміщуються на міжнародних та іноземних фондових ринках і підтверджують зобов'язання територіальної громади України відшкодувати пред'явникам цих облигацій їх номінальну вартість з виплатою доходу відповідно до умов випуску облигацій [4]. Але це поняття не враховує обов'язкової умови випуску облигацій – строковості, тому вважаємо за необхідне введення формулювання «відшкодувати у визначений термін» Також невизначеним залишається питання валюти здійснення запозичення.

Важливість інтеграції вітчизняних нормативних актів і процедур у сфері муніципальних запозичень у міжнародне законодавство та міжнародні стандарти передбачає необхідність звернути увагу на світову практику, де облигації зовнішніх місцевих позик отримали назву єврооблигації (нині досить вживаним є транслітерований термін «євробонди» від англ. *eurobonds*). Під єврооблигаціями розуміють цінні папери, деноміновані у валюті, відмінній від валюти країни-емітента, що розміщуються за допомогою синдикату андерайтерів серед іноземних інвесторів, для яких така валюта, як правило, також є іноземною. Частина «євро» – лише данина традиції, оскільки перші єврооблигації з'явилися в Європі, тут і отримали найбільше розповсюдження.

Тобто євробонд випускається на ринку, що знаходиться поза зоною впливу монетарних регуляторів тієї країни, у валюті якої він номінований. Обіг євробондів на ринку визначений Директивою Комісії ЄС від 17 березня 1989 р. (EU Prospectus Directive 89/128), згідно з якою єврооблигації:

– повинні бути розміщені синдикатом андерайтерів, принаймні два з яких мають зареєстровані представництва у різних країнах;

- мають розміщуватися у значних обсягах в одній або більше країнах, окрім тієї, де зареєстрований емітент;
- первісне розміщення облігацій має відбуватися тільки через кредитні або фінансові інститути.

Отже, узагальнюючи законодавство України і міжнародний досвід, можна дійти висновку, що *під облігаціями зовнішніх місцевих позик слід розуміти боргові цінні папери, деноміновані в іноземній валюті, що випускаються радами міст, розміщуються за допомогою синдикату андеррайтерів серед іноземних інвесторів на міжнародних та іноземних фондових ринках та підтверджують зобов'язання емітента відшкодувати у визначений термін пред'явникам цих облігацій їх номінальну вартість з виплатою доходу відповідно до умов випуску облігацій.*

Закріплюючи право виходу муніципалітетів на зовнішні ринки позичкового капіталу, Бюджетний кодекс України містить ряд обмежень. Так, ст. 16 БКУ передбачає, що зовнішні запозичення можуть здійснювати лише міські ради міст з чисельністю населення понад 800 тис. мешканців за офіційними даними державної статистики на час ухвалення рішення про здійснення запозичень [1]. Це означає, що на сьогодні поповнення місцевого бюджету за рахунок кредиту від іноземної фінансової установи можливо лише для шести міст: Києва, Харкова, Дніпропетровська, Одеси, Донецька, Запоріжжя. Також ст. 74 БКУ містить норму, згідно з якою видатки на обслуговування боргу місцевих бюджетів не можуть щорічно перевищувати 10-ти відсотків видатків від загального фонду відповідного місцевого бюджету протягом будь-якого бюджетного періоду, коли планується обслуговування боргу [1].

Серед вітчизняних науковців, представників як фінансових, так і правових наук точиться дискусія з питання доцільності введення зазначених обмежень. В. В. Рак наголошує на тому, що зазначені норми переважно стримують розвиток процесу муніципальних запозичень. У цих обмеженнях є як цілком логічні відносні показники (квота бюджетних коштів на обслуговування боргу), так і остаточно не обґрунтовані абсолютні обмеження (населення міст). Наприклад, у більшості європейських країн встановлено лише обмеження за часткою бюджету на обслуговування боргу. Тому науковець пропонує або зменшити обмеження за чисельністю мешканців міст, або встановити обмеження за сумою бюджету, адже в однакових за кількістю населення містах України можуть бути зовсім різні розміри місцевих бюджетів, а також різні фінансові можливості [5].

Учасники Міжнародної науково-практичної конференції «Проблеми фінансування розвитку великих міст за рахунок муніципальних запозичень та шляхи їх розв'язання», яка відбувалася у

Києві 29 вересня 2004 р., вважають за необхідне законодавчо надати право муніципальних запозичень областям та районам України, а також право виходу на ринки зовнішніх запозичень містам та регіонам з населенням понад 300 тис. осіб [6, с.154]. Введення цієї норми дасть можливість виходу на ринок зовнішніх запозичень ще 12-ти містам України. Але не слід забувати і про великі ризики, які супроводжують процес запозичення, відсутність як достатнього досвіду, так і чіткої нормативної бази, яка унеможливила б загрозу нормального життєзабезпечення територіальної громади. Тому вважаємо, що внесення змін до законодавства в частині зменшення обмеження відносно кількості населення є передчасним. Перш за все необхідно прийняти нормативний акт, який би чітко регулював процедуру здійснення зовнішніх запозичень, зробити апробацію законодавчої бази, а вже після цього вносити відповідні зміни до Закону.

Відносно процесу здійснення зовнішніх запозичень слід зазначити, що діючі нормативні акти практично не містять єдиного, чітко визначеного механізму виходу муніципалітетів на зовнішні ринки фінансового капіталу. Це призводить до грубих порушень, ставить під загрозу фінансову безпеку окремих регіонів і держави в цілому. Наприклад, Житомирською облдержадміністрацією у 1997 р. з порушенням чинного законодавства були авальовані векселі, випущені компанією Preferred Capital Investment на ім'я корпорації United Financial Services на суму 6,7 млрд доларів. Згідно із Постановою Уряду від 22 грудня 1997 р. № 1438 «Про дії посадових осіб Житомирської облдержадміністрації з надання гарантій іноземним інвесторам і випуску зовнішніх боргових зобов'язань» МЗС було доручено проінформувати судові інстанції Іспанії та міжнародні фінансові установи про невідповідність вексельних та інших боргових зобов'язань, виданих Житомирською обласною адміністрацією, вимогам законодавства України [7].

Відповідно до Постанови Кабінету Міністрів України від 24 лютого 2003 р. № 207 для здійснення запозичень органом місцевого самоврядування необхідно попередньо отримати висновок Міністерства фінансів про відповідність такого запозичення бюджетному законодавству України та висновок рейтингового агентства про кредитну надійність позичальника.

Для отримання висновку Мінфіну орган місцевого самоврядування має надати наступні документи: проект рішення про здійснення запозичення; обґрунтування відповідності вимогам, установленним бюджетним законодавством, щодо здатності в повному обсязі та у визначений строк виконати свої боргові зобов'язання; копію звіту про виконання відповідного місцевого бюджету за рік, що передує року, в якому приймається рішення про здійснення запозичення; інформацію про поточний стан виконання зо-

бов'язань щодо погашення місцевого боргу, а також про стан розрахунків за місцевим боргом за попередні п'ять років; обґрунтування доходів бюджету розвитку спеціального фонду місцевого бюджету, що будуть спрямовуватися на погашення основної суми місцевого боргу; довідку Держкомстату про чисельність населення міста на момент прийняття Верховною Радою Автономної Республіки Крим та міською радою рішення про здійснення запозичення.

Керуючись ст. 37 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок», у випадку здійснення зовнішніх запозичень у формі випуску облігацій необхідно також отримати дозвіл Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку. У цій же статті зазначено, що дозвіл на розміщення за межами України цінних паперів українських емітентів видається за умови виконання таких вимог:

- проведення реєстрації випуску цінних паперів;
- допущення цінних паперів до біржових торгів на одній з українських фондових бірж;
- відповідність кількості цінних паперів, які розміщуються за межами України, нормативу, встановленому Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку [3].

Оскільки за період 1999–2006 рр. Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку не видала жодного дозволу на обіг цінних паперів українських емітентів за межами України, виникла гостра необхідність розроблення нормативного акта, який би відповідав усім реаліям сьогодення. ДКЦПФР було розроблено проект Положення про порядок надання дозволів на розміщення та обіг цінних паперів українських емітентів за межами України. Однак вищевказаний нормативний акт був відхилений Консультаційно-експертною радою ДКЦПФР, оскільки має бути затверджений постановою Кабінету Міністрів України, а не рішенням ДКЦПФР. Відповідно донині чітко не врегульовані питання ані реєстрації випуску облігацій зовнішніх місцевих позик, ані надання дозволу на розміщення облігацій зовнішніх місцевих позик за межами країни.

Через це ради міст змушені вдаватися до опосередкованих схем випуску облігацій на зовнішньому ринку. Здійснюючи зовнішні запозичення у 2003–2004 рр., Київська міська рада застосовувала схему фідучіарної позики. Фактично іноземні банки, які були лід-менеджерами цього процесу, випустили і розмістили так звані сертифікати участі у кредиті, а емітент одержав позику від розміщення даних цінних паперів. При цьому банк не надає гарантії платежів, обслуговування боргу за облігаціями повністю залежить від можливостей міста щодо обслуговування боргу за кредитом [6, с. 163]. Проте подібні опосередковані схеми випуску зовнішніх облігацій призводять до подорожчання випуску і появи додаткових складнощів на шляху емітента на світовий фінансовий ринок [6, с. 43].

Наступним важливим фактором, що стримує розвиток ринку зовнішніх запозичень, є низький рівень рейтингової оцінки міст. У зв'язку з підвищенням ризику банківської та валютної кризи в Україні міжнародне рейтингове агентство Fitch Ratings понизило в лютому 2009 р. довгострокові рейтинги в іноземній та національній валюті міст Києва, Одеси і Харкова з рівня «В+» до «В» Прогноз щодо довгострокових рейтингів міст в іноземній і національній валюті негативний.

Слід зазначити, що, з фінансової точки зору, зовнішні муніципальні запозичення є дуже ефективним механізмом для залучення значних коштів з метою поповнення місцевого бюджету для інвестування регіональних соціальних, економічних, виробничих та інших програм, розвитку інфраструктури тощо. Отримавши широке розповсюдження в розвинутих країнах, зовнішні запозичення в Україні досі залишаються лише теоретичною можливістю місцевих органів влади. Відсутність належних нормативних актів унеможливає використання цього фінансового інструменту радами міст.

На наш погляд, удосконалення нормативної бази у сфері регулювання інституту запозичень є необхідною умовою, що має стимулювати розвиток фондового ринку. Потребує вирішення питання ухвалення Закону України «Про місцеві запозичення та гарантії», у якому має бути врегульований весь комплекс проблем, пов'язаних зі здійсненням муніципальних запозичень. Також необхідно приділити увагу узгодженню вітчизняного законодавства з питань здійснення запозичень з міжнародними нормами і стандартами, що створить передумови для виходу міст і регіонів України на новий рівень співпраці з інвесторами і провідними фінансовими та кредитними установами.

Список літератури: 1. Бюджетний кодекс України // Відомості Верховної Ради України. – 2001. – № 37–38. 2. Про затвердження Порядку здійснення запозичень до місцевих бюджетів : постанова Кабінету Міністрів України від 24 лют. 2003 р. № 207 // Офіційний вісник України. – 2003. – № 9. – С. 108. – Ст. 337. 3. Про цінні папери і фондовий ринок : закон України від 23 лют. 2006 р. № 3480-IV // Відомості Верховної Ради України. – 2006. – № 31. – С. 1126. 4. Про місцеві запозичення і місцеві гарантії : проект закону України : [Електронний ресурс]. – Режим доступу: // <http://zakon.rada.gov.ua>. 5. Рак Р. В. Ринок муніципальних облігацій в Україні / Рак Р. В. // Фінанси України. – 2007. – № 11. – С. 93. 6. Муніципальні запозичення в Україні // Проблеми фінансування розвитку великих міст за рахунок муніципальних запозичень та шляхи їх розв'язання : міжнар. наук.-практ. конф. (Київ, 29 верес. 2004 р.) / редкол. : В. І. Кравченко, В. М. Падалка, Д. М. Гридчук та ін. – К. : Міжнародний ін-т фінансів, 2005. – 192 с. 7. Ходаківська В. П. Ринок фінансових послуг : навч. посіб. // В. П. Ходаківська, О. Д. Данілов. – Ірпінь : Академія ДПС України, 2001. – 501 с.

Надійшла до редколегії 30.06.2009