УДК 336.76:352

А. В. Петриків,
к. н. держ. упр., доцент кафедри державного і муніципального управління,
Тернопільський національний економічний університет, м. Тернопіль

ШЛЯХИ ОПТИМІЗАЦІЇ МІСЦЕВИХ ЗАПОЗИЧЕНЬ У КОНТЕКСТІ ЗАРУБІЖНОГО ДОСВІДУ

A. Petrykiv,
Candidate of Sciences in Public Administration, Associate Professor of Public and Municipal Administration, Ternopil National Economic University, Ternopil

WAYS OF OPTIMIZATION OF THE LOCAL BORROWINGS IN THE CONTEXT OF FOREIGN EXPERIENCE

У статті висвітлюється роль та значення місцевих запозичень як важливого альтернативного джерела доходів місцевих бюджетів. Досліджено європейський та американський досвід здійснення місцевих запозичень. У даному напрямі визначено основні аспекти побудови ефективних систем місцевих запозичень. Значну увагу приділено зарубіжному досвіду формування інфраструктури ринків муніципальних запозичень таких, як рейтингові агентства, кредитні бюро, фінансові та юридичні консультанти, андерайтери, кваліфіковані лід-менеджери, біржі, страхові компанії, фінансові посередники та інші. При звертанні до світової практики застосування тих чи інших фінансових технологій особливої уваги заслуговують питання щодо придатності та застосування зарубіжного досвіду у вітчизняну практику. У цьому контексті окреслено шляхи оптимізації здійснення місцевих запозичень у сучасних умовах державотворення.

In the article a role and value of the local borrowings as an important alternative source of profits of local budgets are given. European and American experience of realization of the local borrowings are investigated. In this direction certainly basic aspects of construction of the effective systems of the local borrowings are determined. The special attention is spared foreign experience of forming of infrastructure of markets of the municipal borrowings such, as ratings agencies, credit bureaus, financial and legal consultants, anderayteri, skilled lid- managers, stock, insurance companies, financial mediators etc. At an address to world practice of application financial technologies of the special attention questions deserve in relation usage of foreign experience in domestic practice. In this context ways of optimization of realization of the local borrowings in the modern terms of creation of the state are outlined.

Ключові слова: місцевий бюджет, місцеві запозичення, позики місцевим бюджетам, муніципальні облігації.
Key words: local budget, local borrowings, loans to local budgets, local borrowings obligations.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

В умовах складних взаємовідносин у бюджетній системі України на рівні "центральний бюджет — місцеві бюджети" стосовно забезпеченості останніх власними фінансовими ресурсами, нестачі таких фінансових ресурсів для виконання власних повноважень місцевими органами влади, а також недостатності фінансових ресурсів на делеговані повноваження (міжбюджетні трансферти) органи місцевого самоврядування змушені здійснювати місцеві запозичення [2].

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ ТА ПУБЛІКАЦІЙ

Дослідженню різноманітних аспектів організації та функціонування ринку місцевих запозичень присвячено значну кількість публікацій вітчизняних науковців: Г. Берадзе, М. Бурмаки, О. Кириленко, В. Кравченка, І. Луніної, В. Малишка, В. Падалки та ін. Зазначені аспекти досліджувалися вченими США, Великобританії, Німеччини та інших країн, зокрема Лоренсом Дж. Гітманом, Ричардом Л. Петерсеном, Фрідманом Дж. К. Безсмертною, І. Костіковим та ін. Віддаючи належне напрацюванням вітчизняних та зарубіжних вчених, здійсненим у галузі теорії, методології та організації місцевих запозичень, слід зауважити, що дана проблема стає все більш важливою, що зумовлює необхідність більш детального вивчення питань щодо вивчення та запровадження зарубіжного досвіду місцевих запозичень в Україні.

МЕТА ДОСЛІДЖЕННЯ

Метою статті є дослідження зарубіжного досвіду функціонування системи місцевих запозичень та пошук шляхів його застосування у вітчизняній практиці.

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ

Одним із альтернативних джерел фінансового забезпечення регіонального розвитку в зарубіжних країнах виступає муніципальна позика. Практично у всіх розвинених країнах місцеві органи влади можуть брати участь у кредитних відносинах [5, с. 92].

Специфіка ринку муніципальних запозичень тієї чи іншої держави, в першу чергу, обумовлена конституційним ладом країни, який законодавчо визначає характер розмежування повноважень між бюджетами різних рівнів і можливостей регіонального та муніципального рівнів влади проводити самостійну економічну політику.

У країнах ЄС державний контроль фінансово-позикової діяльності місцевих адміністрацій присутній з різним ступенем жорсткості. В великих західноєвропейських країнах право випуску муніципальних облігацій надається, як правило, крупним адміністративно-територіальним утворенням та крупним містам-столицям цих утворень. Важливим інструментом системи регулювання муніципальних позик є дозвільний порядок їх випуску.

У світовій практиці існує два основних типи моделей регулювання міжбюджетних відносин в сфері запозичення — ліберальні та обмежувальні.

Ліберальні моделі передбачають надання органам влади на місцях визначеної свободи в плані залучення позичених засобів, обмежувальні — обмежують право регіонів та муніципалітетів на прийняття самостійних рішень в цій сфері.

Серед держав з ліберальним типом виділяються США, що обумовлено особливостями федеративного устрою, при якому штати наділені великою часткою самостійності. Випуск облігацій муніципальними органами регламен-

тується виключно регіональним законодавством, так як федеральних законів в даній сфері не існує. Емітенти самостійно визначають правила випуску, параметри боргу, приймають рішення щодо суми, термінів, цілей позик, і, відповідно, несуть повну відповідальність щодо повернення.

Основним питанням щодо випуску муніципальних облігацій місцевими органами влади розвинутих країн є питання гарантій повернення. Залучаючи позики, муніципалітет має можливість розплатитися або грошима платників податків, або надходженнями від споживачів комунальних та інших послуг, які він контролює. Звідси і особливе відношення інвесторів до заборгованості та форм погашення зобов'язань. З цієї точки зору муніципальні зобов'язання, поділяються на дві групи: облігації загального покриття (генеральні облігації) та облігації, які забезпечені доходами від проектів (проектні облігації, доходні облігації).

Принципова різниця між групами полягає не в кінцевій цілі використання засобів позики, а в джерелі його забезпечення та погашення. Тому треба розрізняти облігації загального покриття, які випущені з метою фінансування певного визначеного проекту, і які погашаються за рахунок бюджетів, і власне проектні облігації, які погашаються за рахунок доходів, які генеруються в результаті виконання самого проекту.

Облігації загального покриття гарантовані загальною кредитоспроможністю та податковим потенціалом муніципалітетів. Головною гарантією для інвесторів, які використовують даний фінансовий інструмент, є можливість муніципалітетів та штатів самостійно контролювати оподаткування та проводити власну податкову політику. Крім цього, захист інтересів інвесторів забезпечується пріоритетністю вимог тримачів облігацій загального покриття.

Для того, щоб муніципалітет мав змогу випустити облігації загального типу необхідно провести референдум серед населення міста. Сам факт позитивного голосування позитивно впливає на впевненість інвесторів в тому, що населення здатне платити податки за підвищеними ставкам для погашення певної позики. В США референдум є лише одним з етапів випуску муніципальної позики. Законодавство Сполучених Штатів відображає намагання федерального уряду максимально захистити інтереси інвесторів.

У світовій практиці проектні облігації мають більш низький рейтинг, ніж облігації загального покриття, що пов'язано, перш за все, з системою їх гарантій — забезпечення у вигляді потоку доходів від реалізації будь-якого конкретного проекту завжди більш обмежене порівняно з забезпеченням всіма доходами муніципального бюджету, який включає різні за природою джерела, а також з додатковими ризиками, що супроводжують будь-який проект.

Розповсюдженим джерелом погашення муніципального боргу в США є оренда. В цьому випадку найчастіше використовується дві схеми, які вважаємо за доцільне використовувати і в Україні.

За першою схемою муніципалітет створює некомерційну структуру, яка випускає так звані "сертифікати участі", наприклад, для будівництва певного закладу. Після введення закладу в експлуатацію муніципалітет орендує його у створеної ним же структури. При цьому орендні платежі, розраховуються виходячи з суми основного боргу та процентів, і проходять по статті "бюджетні асигнування", але не беруться до уваги при оцінці частки запозичення в структурі доходів муніципалітету.

За іншою схемою муніципалітет випускає "облігації розвитку промисловості" або інших видів діяльності, які передбачають пільги при оподаткуванні доходів за цінними паперами. Міський уряд, наприклад, зацікавлений в розширенні або модернізації аеропорту, випускає такі облігації, на залучені засоби реалізує проект, а потім здає аеропорт в оренду приватній компанії. При цьому орендні платежі, як і в попередньому випадку, розраховуються виходячи з суми основного боргу та відсотків.

Крім оцінки муніципальних позик з точки зору забезпечення та фінансового стану емітента, вони оцінюються інвесторами і як інструмент фондового ринку за такими характеристиками як надійність, доходність та ліквідність.

Особливу увагу хочемо звернути на функціонування спеціалізованих муніципальних агентств, які пов'язані з реалізацією інвестиційних проектів та випуском дохідних облігацій.

До основних учасників проекту муніципальної облігаційної позики в США, які надають професійну допомогу в реалізації проектів позик, відносяться фінансовий консультант, юрисконсульт, радник щодо добору кандидатур андеррайтерів, інвестиційні банкіри, аналітики, андеррайтери.

Фінансовий консультант з самого початку проекту та практично до самого його закінчення допомагає емітенту консультаціями та порадами, навіть в прийняті принципового рішення про необхідність емісії облігації як такої. Активно бере участь у плануванні та підготовці позики.

Юрисконсульт надає юридично обгрунтовані висновки про відсутність порушень законодавства при випуску облігацій, а також про режим їх оподаткування. Також дає рекомендації щодо оптимізації структури позики.

Радник щодо добору кандидатур андеррайтерів консультує емітента щодо кандидатур андерайтерів позики, а також допомагає в контролі за діяльністю синдикату андерайтерів та інформаційної прозорості. Часто суміщається зі статусом фінансового консультанта.

Інвестиційні банкіри — це спеціалісти з муніципальних фінансів та фондового ринку з персоналу інвестиційних банків та брокерських компаній, які беруть безпосередню участь в конструюванні емісії та організовують маркетинг облігаційної позики.

Аналітики виконують роботу в рамках угоди емітента з рейтинговими агентствами, збирають та аналізують інформацію, що необхідна для отримання або підвищення кредитного рейтингу муніципалітету. Крім цього, аналогічна робота може ним виконуватися для гарантів позики та інвесторів з метою з'ясування надійності та ринкової привабливості облігацій, що випускаються.

Андеррайтери викупають в емітента облігації, що випускаються з метою подальшого перепродажу інституційним та роздрібним інвесторам. Як правило, об'єднуються в синдикати (консорціуми) для обслуговування кожної конкретної позики.

На перший погляд, кількість спеціалізованих професіоналів перевищує межі з точки зору організаційно-економічної доцільності. Але треба звернути увагу на те, яким чином здійснюється функціональний розподіл зон відповідальності кожного з емісійних менеджерів: в даній схемі забезпечується одночасне досягнення як цілей економічної доцільності, так і захисту інтересів емітента та інвесторів через усунення конфлікту інтересів. Межі компетенції кожного з учасників проекту муніципальних облігаційних позик, а також їх взаємовідносини чітко регулюються правилами Комісії з цінних паперів та бірж (англ. Securities and Exchange Commission, SEC) та Радою з визначення правил для муніципальних цінних паперів (англ. Municipal Securities Rulemaking Board, MSRB).

Система жорстких вимог до процесу організації випуску та розміщення муніципальних облігаційних позик забезпечує інформаційну прозорість та ретельне регулювання взаємовідносин емітента з усіма професійними агентами, які залучаються до участі в проекті, переслідує мету не допустити проявів недоброякісного ведення бізнесу. В середовищі потенційних інвесторів, будь-які чутки про ненадійність угоди можуть призвести до зниження попиту на фінансовий інструмент.

В умовах стабільного національного ринку капіталу, яким можна вважати США, проблема якісної підготовки та реалізація проектів муніципальних облігаційних позик є такою ж важливою, як і при менш стабільній ситуації.

Кожна муніципальна позика, щоб мати успіх на ринку, повинна бути: юридично бездоганною, інформаційно

прозорою, ліквідною, і при цьому пропонувати потенційним власникам облігацій систему гарантій погашення, мати податкові пільги та мати ряд додаткових переваг порівняно з аналогічними емісіями. Одночасно на перший план виходить рівень професіоналізму та компетентності фінансових консультантів та андерайтерів, чиєю задачею є проведення якісного маркетингу позики серед інвесторів та успішне просування облігацій на ринок. Недостатня продуманість концепції та структури фінансових потоків позики, помилкова оцінка його інвестиційної направленості та некомпетентний маркетинг позики може призвести до серйозних негативних наслідків: погіршання параметрів емісії порівняно з оптимальними ринковими показниками та (або) погіршання фактичних параметрів емісії порівняно з плановим. Саме розуміння значимості цього фактору в великій мірі пояснює технологію організації проекту муніципальної облігаційної позики, яка склалася в США, типове коло його учасників, а також та увага, яку здійснюють регулюючі державні та професійні органи.

У країнах Європи практика фінансування проектів місцевого розвитку за рахунок муніципальних запозичень менш поширена, ніж у США, але існує цікавий досвід, який доцільно застосувати при вдосконалення системи місцевих запозичень в Україні.

Так, наприклад, вважаємо корисною практику Великобританії, де у 1990-х роках для підвищення ліквідності муніципальних позик практикувалися так звані клубні угоди, коли об'єднувалися дрібні адміністративні одиниці для здійснення єдиної емісії з метою покриття спільних потреб у позичених коштах. Приміром, випускали позику на суму 85 млн ф. ст. з терміном погашення до 2019 року. Перевага цих угод у тому, що дрібні позичальники об'єднують заплановані емісії в один інструмент і таким чином зменшують обсяги коштів, спрямованих на розміщення та обслуговування позики [3].

Оскільки в Європі популярність муніципальних позик значно нижче ніж в США, то емітенти досить часто повинні наділяти облігації додатковими привабливими рисами. Наприклад, у скандинавських країнах практикується проведення розіграшів лотерей. При цьому кількість призових позицій досить велика, наприклад, в Швеції інвестори отримують виграш по кожній третій-четвертій облігації [1, с. 85].

У Данії муніципальні цінні папери емітуються не напряму місцевими органами влади, а при участі асоціації KommuneKredit — спеціалізованого іпотечного інституту, який надає позики місцевим органам влади та компанії, та має муніципальні гарантії. Членами цієї асоціації є місцеві органи влади, які солідарно відповідають за сукупними борговими зобов'язаннями. Крім того, для організації випуску необхідний дозвіл центральних органів влади [4].

Створення подібного агентства дає ряд переваг:

— взаємозв'язок усіх членів організації спільними поручительствами сприяє підвищенню кредитоспроможності її облігацій;

— можливість здійснювати більш об'ємні випуски, збільшується ліквідність облігацій та здешевлюється вартість запозичень;

— спеціалізоване агентство діє більш професійно, ніж окремий муніципалітет.

Не дивлячись на те, що європейські муніципалітети використовують деякі методи підвищення ліквідності позик, муніципальні облігації в багатьох випадках не мають розвинутого вторинного ринку. Значна частина емісій викупається крупними інвесторами, які тримають облігації в своєму портфелі до настання терміну погашення.

Найчастіше муніципальні облігації розміщуються на позабіржовому ринку. В Німеччині, наприклад, первинне розміщення муніципальних облігацій здійснюється через мережу уповноважених банків.

У Польщі право випускати муніципальні облігації мають гміни, повіти, воєводства, їхні об'єднання, а також столичне місто Варшава.

На даний момент в Польщі спостерігається швидке зростання ринку капіталу, на якому працюють досвідчені інвестори та фінансові посередники, де існує добре зрозумілий механізм емісії, деякі податкові пільги для інвесторів та політика національного уряду, спрямована на сприяння гарним умовам роботи інвесторів через обов'язкову процедуру оприлюднення інформації та національне законодавство, що регулює запозичення. Можемо відмітити, що польський досвід регулювання місцевих запозичень є вельми цікавим і корисний для України, яка лише розпочинає шлях до створення реально діючої системи місцевих запозичень.

До питання про можливість використання європейського або американського досвіду здійснення місцевих запозичень в сучасних умовах державотворення можемо відзначити, що безумовно побудова ефективної системи місцевих запозичень вимагає детального вивчення зарубіжного досвіду і застосування найбільш успішних практик:

— вітчизняній науці треба звернути увагу на детальне вивчення та розробку теорії, методології, принципів, правової бази функціонування системи місцевих запозичень, враховуючи особливості нашої країни;

— необхідно, враховуючи зарубіжний досвід, створити власну систему державного регулювання ринку місцевих запозичень;

— взяти кращі практики формування інфраструктури ринків муніципальних запозичень такі, як рейтингові агентства, кредитні бюро, фінансові та юридичні консультанти, андерайтери, кваліфіковані лід-менеджери, біржі, страхові компанії, фінансові посередники та інші;

— використання світової практики при створенні бази системи інститутів та інструментів мінімізації ризиків, що виникають при здійсненні місцевих запозичень.

Література:

1. Безсмертная Е. Облигационные займы США и Западной Европы. Что ближе России? / Е. Безсмертная // Рынок ценных бумаг. — 2000. — № 24 (183). — С. 82—88.

2. Малишко В. Місцеві запозичення: вітчизняний досвід [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://naub.oa.edu.ua/2014/mistsevi-zapozychennya-vitchyznyanyj-dosvid/

3. Падалка В. Фінансування проектів розвитку міст за рахунок муніципальних запозичень / В. Падалка // Фінанси України. — 2004. — № 11. — С. 89—99.

4. Хегенваген С. Агентство по управлению муниципальным долгом Дании / С. Хегенваген. // Рынок ценных бумаг. — 2004 — № 24 (279). — С. 64.

5. Шут С.О. Зарубіжний досвід інвестиційної взаємодії центру та регіонів у програмах економічного розвитку / С.О. Шут. — Комунальне господарство міст Науково-технічний збірник. — № 108. — 2013. — С. 87—97.

References:

1. Bezsmertnaia, E. (2000), "Bonded loans United States and Western Europe. What is closer to Russia?", Rynok tsennykh bumah, vol. 24 (183), pp. 82—88.

2. Malyshko, V. (2014), "Municipal borrowing: domestic experience", available at: http://naub.oa.edu.ua/2014/mistsevi-zapozychennya-vitchyznyanyj-dosvid/ (Accessed 20 March 2015).

3. Padalka, V. (2004), "Financing of projects urban development at the expense municipal borrowing", Finansy Ukrainy, vol.11, pp. 89—99.

4. Khehenvahen, S. (2004), "Agency of management of municipal debt of Denmark", Rynok tsennykh bumah, vol. 24 (279), pp. 64.

5. Shut, S. O. (2013), "Foreign investment experience interaction at central and regional economic development programs", Komunal'ne hospodarstvo mist Naukovo-tekhnichnyj zbirnyk, vol.108, pp. 87—97.

Стаття надійшла до редакції 17.04.2015 р.