

А. В. Малець,
здобувач, Рада по вивченню продуктивних сил України НАН України

ХАРАКТЕРИСТИКА РИЗИКІВ МІСЦЕВИХ ЗАПОЗИЧЕНЬ

Розглянуто проблему місцевих запозичень як джерела фінансових ресурсів для забезпечення розвитку регіону, зокрема проблему ризиків місцевих запозичень, запропоновано шляхи їх мінімізації.

The problem of the local borrowings as sources of financial resources is considered for providing of development of region, in particular problem of risks of the local borrowings, the ways of their minimization are offered.

Ключові слова: місцеві запозичення, ризик, мінімізація.

ВСТУП

У сучасних умовах органи місцевого самоврядування покликанні забезпечувати всесторонній розвиток регіону, пропорційний розвиток виробничої та невиробничої сфер. З огляду на це значно зростає координаційна функція органів місцевого самоврядування в економічному та соціальному розвитку території. Вказані вище фактори і визначають необхідність подальшого розширення і зміцнення фінансової самостійності органів місцевого самоврядування. Видатки органів місцевого самоврядування часто перевищують доходи, тому поряд з традиційними джерелами (податками, зборами і т.д.) органи місцевого самоврядування вимушені використовувати залучені кошти.

Використання залучених коштів — це реальна можливість збільшити доходи суб'єкта, що їх здійснює, і вирішити ті завдання, реалізація яких не може бути забезпечена в даний момент за рахунок власних доходів бюджету. Потреба в запозиченнях для органів місцевої влади зумовлена зростаючими обов'язками по життєзабезпеченню населення, нестачею коштів для вирішення задач стратегічного розвитку муніципалітетів і нерівномірністю надходжень платежів до місцевих бюджетів, що створює труднощі для вирішення поточних завдань [1, с. 62].

Віддаючи належне напрацюванням вітчизняних та зарубіжних економістів, здійсненим у галузі теорії, методики та організації ринку муніципальних цінних паперів (Г. Берадзе, Д. Гриджук, М. Бурмака, В. Опарін, О. Василик, В. Падалка, Л. Гітман, Л. Дуглас, Р. Робертсон і т.д.), слід зауважити, що дана проблема стає все більш важливою, виникають нові аспекти використання муніципальних цінних паперів у фінансовій системі держави, особливо на тлі фінансової кризи. В цілому, відмітивши серйозність досліджень і розробок у даній сфері, варто констатувати, що специфіка ризиків місцевих запозичень, їх сутність розкрита недостатньо.

Мета статті — визначення основних ризиків, що впливають на стан ринку місцевих запозичень, та шляхів їх мінімізації.

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ

Економіка будь-якої країни має низку ризиків, які можуть по-різному виражатися і впливати на економічну ситуацію як в державі в цілому, так і на місцевому рівні зокрема. До таких ризиків можна віднести політичну ситуацію в країні (політична нестабільність, зміна політичної системи тощо), яка суттєво впливає на соціально-економічний розвиток регіонів, на їх інвестиційну привабливість як для зовнішніх, так і внутрішніх інвесторів. Також важливим чинником, який впливає на економічну ситуацію на місцевому рівні, виступають інфляційні процеси, які впливають на зменшення національного багатства та зниження доходів населення внаслідок знецінення національної валюти. Державний борг є складовою національної безпеки країни та у випадку неефективного управління ним становить високу загрозу для держави. Рівень інтеграції національної економіки в світовий економічний простір призводить до нових ризиків, пов'язаних зі зміною світових економічних процесів, прикладом яких може слугувати світова економічна криза, яка розпочалася 2008 року і триває до сьогодні [6, с. 64].

Як економічна категорія ризик є явищем, яке може здійснитись чи ні. У випадку здійснення такого явища можливі три економічні результати: негативний (програш, збиток), позитивний (вигода, прибуток) або ж нульовий. Ризик місцевих запозичень є можливістю фінансових втрат бюджету в результаті настання визначених подій чи здійснення певних дій, які не можуть бути заздалегідь однозначно спрогнозовані.

В якості кількісної оцінки ризику використовується оцінка обсягу втрат (вартості обслуговування і погашення зобов'язань) бюджету у випадку настання певних подій.

Класифікація ризиків представлена в табл. 1.

Узагальнюючи практику місцевих запозичень, встановлено ризики емітентів та інвесторів. До ризиків інвесторів відносять: ризик фінансового ринку; ризик інфляції; ризик ліквідності; політичний ризик; кредитний ризик.

Ризики емітента — ризики, з якими стикається регіон

Таблиця 1. Класифікаційні ознаки ризиків при здійсненні місцевих запозичень*

Вид ризику	Характеристика
Ризик фінансового ринку	полягає в тому, що прибутковість вкладень у муніципальні облигації може виявитися нижче, якщо її порівняти з вкладеннями в інші цінні папери, внаслідок зміни ставок процентів на фінансовому ринку;
Ризик інфляції	пов'язаний з тим, що в умовах інфляції, якщо навіть номінальна прибутковість облигацій не змінюється, реальна їхня прибутковість знижується
Ризик ліквідності	пов'язаний з недостатньо розвиненим ринком цінних паперів, внаслідок чого частина муніципальних облигацій може виявитися неліквідною
Ризик зміни законодавства	пов'язаний із змінами, які можуть зменшити можливості позичальника щодо виплати боргів або негативно вплинути на отримання інвестором вигоди від купівлі цих боргових зобов'язань
Кредитний ризик	полягає в тому, що внаслідок зміни фінансового становища емітента, він не зможе повернути інвесторам позикові кошти
Політичний ризик	введення органами вищої влади боргових мораторіїв, заходів валютного контролю, дестабілізація політичної обстановки в країні і т.д.) знаходяться поза сферою впливу органів місцевого самоврядування
Ринковий ризик	є ймовірністю таких змін цін фінансових інструментів на фінансових ринках, в результаті чого органи місцевого самоврядування понесуть втрати чи недоотримають дохід в порівнянні із запланованим. До їх числа відносять: власне ринковий ризик (негативний вплив підвищення процентних ставок, зміна валютних курсів на вартість обслуговування боргу), ризик рефінансування боргу (відсутність рефінансування чи його можливість лише за високими процентними ставками), ризик ліквідності (для тримачів облигацій – відсутня можливість реалізувати їх на вторинному ринку; для емітента – ризик нестачі грошових засобів для своєчасних боргових платежів)
Юридичний ризик	пов'язаний з кредитним ризиком (дефолт емітента чи партнера по договорах, необхідність відстоювання своїх інтересів у судових установах). Різновидом кредитного ризику по відношенню до самого регіону виступає ризик накопичення регіоном великого обсягу умовних зобов'язань (гарантій та порук), а також сумнів кредиторів у юридичній процедурі виконання регіоном гарантій. Це може викликати сумніви інвесторів та кредиторів у його кредитоспроможності та ускладнить доступ на ринок місцевих запозичень
Операційний ризик	часто пов'язаний не лише з технічними (технічні збої), але і з політичними проблемами (введення обмежень та мораторіїв, надзвичайні ситуації)

*Систематизовано автором самостійно.

при управлінні своїм боргом, їх можна (достатньо умовно) поділити на політичні, ринкові, юридичні та операційні.

Основним засобом зниження ринкових ризиків є постійна робота по зміні структури та складу боргового портфеля регіону при обов'язковому врахуванні витрат, що постійно при цьому виникають. Особливої уваги заслуговують ризики, пов'язані з наявністю в борговому портфелі регіону зовнішніх позик, а також короткотермінових позик та з плаваючою відсотковою ставкою. Успішне прогнозування ринкових ризиків потребує постійної аналітичної роботи, моніторингу ринкової ситуації, прогнозування руху відсоткових ставок та курсів валют.

У випадку, якщо ведеться активне і постійне управління боргом регіону на основі прогнозних очікувань майбутнього руху відсоткових ставок, обмінних курсів та інших макроекономічних показників, необхідно знати про можливість помилок при таких прогнозах.

В Україні також існує практика надання гарантій по зобов'язанням підприємств, особливе значення має кваліфікаційне управління портфелем таких гарантій. У випадку їх виконання бюджетом регіону умовні чи відкладені боргові зобов'язання регіону у вигляді гарантій третім особам можуть бути значною небезпекою для кредитоспроможності та кредитного рейтингу регіону. Необхідний ретельний контроль над видачею гарантій, щоб не накопичити їх значного обсягу по відношенню до бюджетних доходів, потрібно уникати видачі гарантій позичальникам з недостатньою кредитоспроможністю.

Для нейтралізації операційних ризиків регіону необхідно мати відлагоджену систему боргових платежів, що виключає технічні помилки, які в результаті збою системи можуть призвести до технічного дефолту. Тут необхідний ретельний відбір депозитарних та клірингових організацій із числа функціонуючих на національному ринку цінних паперів, відлагоджена робота органів казначейства, включаючи безперебійну роботу електронних платіжних систем.

Певна проблема у використанні даних рекомендацій пов'язана із самою метою управління. Ігнорування ряду ризиків у погоні за зниженням вартості обслуговування боргу через зменшення його терміну може призвести до плачевних наслідків. Так, наприклад, короткотерміновий борг має нижчу вартість обслуговування у порівнянні з довготерміновим. Однак акумулювання регіоном значних обсягів короткотермінового боргу (терміном до 1 року) при виникненні труднощів на фінансових і боргових ринках (неможливості рефінансування) може призвести до дефолту. Аналогічні наслідки може мати акумулювання короткотермінового боргу з плаваючою відсотковою ставкою. Підвищення базового орієнтиру такої плаваючої відсоткової ставки в результаті фінансового чи кредитного ризику, в тому числі міжнародного, негативної зміни макроекономічної ситуації в країні та світі може призвести до різкого подорожчання вартості обслуговування даного боргу, що практично неможливо передбачити при бюджетному плануванні та прогнозуванні. Аналогічні наслідки може мати наявність значних зовнішніх зобов'язань, залучених під час відносно низьких відсоткових ставок та сприятливих обмінних курсів по відношенню до національної валюти. "Дешеві" зовнішні позики швидко перетворюються в "дорогі" у випадку девальвації національної валюти емітента [3, с. 62].

Основною метою управління ризиками є їх мінімізація. З точки зору принципів підходів до мінімізації ризики поділяються на дві наступні групи.

Ризик ліквідності — ризик пов'язаний з відсутністю у органів місцевого самоврядування засобів для повного виконання своїх зобов'язань в термін.

Ризик не платежу — ризик, пов'язаний з тим, що операція по погашенню та обслуговуванню зобов'язання не була проведена своєчасно і в повному обсязі з вини уповноваженого агента зі здійснення платежів.

Кредитний ризик — ймовірність того, що емітент не зможе повною мірою виплатити відсотки інвестору або повернути повною мірою та у визначений термін інвестовані кошти.

Ризик зміни законодавства — ризик, пов'язаний з частими змінами нормативної правової бази в частині бюджетного і податкового законодавства, а також законодавства на місцевому рівні.

Ризик протизаконних дій — ризик крадіжок, махінацій, помилок в юридичних документах, розголошення інформації та інших протизаконних дій.

Ризик рефінансування — ризик втрат внаслідок надзвичайно невідгідних умов залучення запозичень на вимушене рефінансування зобов'язань, що вже існують.

Валютний ризик — ризик втрат у зв'язку зі зростанням курсу валюти, в якій залучені запозичення, до гривні (у випадку наявності зовнішніх зобов'язань).

Ризик процентної ставки — ризик втрат, пов'язаний зі зростанням процентних ставок на ринку запозичень.

Ризик пролонгації — ризик, пов'язаний з тим, що в умовах добровільного рефінансування зобов'язання виявляться невідгідними чи рефінансування буде взагалі неможливе.

Ризик ціни викупу — ризик втрат у результаті того, що ціна, за якою органи місцевої влади зможуть викупити свої зобов'язання на ринку, виявиться суттєво вищою від запланованої (для зобов'язань, що мають можливість дострокового викупу).

Частина вказаних ризиків являє собою комплексні ризики, тобто поєднання декількох ризиків. Так, ризик рефінансування, пролонгації та ціни викупу є поєднанням ризику ліквідності та ризику процентної ставки.

Система мінімізації ризиків муніципальних запозичень включає в себе рейтинги емітентів муніципальних цінних паперів та самих паперів як фінансових інструментів, систему кредитних історій, гарантії кредиторам, законодавчо визначені обмеження щодо обсягів муніципального боргу у відношенні до видатків місцевих бюджетів та їх доходів, спеціальні органи, що відслідковують ризики, страхування муніципальних облігацій тощо. Принципово важливим у цьому плані є співвідношення боргу і обсягу доходів відповідного місцевого бюджету [2, с. 508].

Досвід та найкраща зарубіжна практика свідчать про те, що залучення позичкових коштів сприяє активізації процесів розширеного виробництва місцевих економік. Для того, щоб мінімізувати фінансові ризики, пов'язані з їх використанням, необхідно провести значний комплекс підготовчих робіт, що направлені на створення та організації ефективного функціонування інвестиційно-позичкових систем. У протилежному випадку можна ще раз "наступити на граблі" і замість позитивних результатів від залучення позичкових ресурсів бумерангом отримати ефект "боргового тягаря" [4, с. 71].

ВИСНОВКИ

Подальший розвиток ринку муніципальних облігацій як важливого сегмента фондового ринку України видається вкрай важливим напрямом реалізації стратегічних завдань соціально-економічного розвитку України.

Реалізація муніципальних облігацій може стати важливим напрямом диверсифікації боргової політики держави, особливо в умовах збереження негативного сальдо запозичень.

Вихід муніципалітетів на зовнішні ринки запозичень потребує децентралізації бюджетного процесу, збільшення дохідної частини місцевих бюджетів та дозволить зменшити надмірну фінансово-економічну залежність місцевих бюджетів від державного, що сприятиме просуванню до норм міжбюджетних відносин, прийнятих у Євросоюзі.

Збільшення ролі місцевих бюджетів, на нашу думку, дозволить більш ефективно використовувати запозичені кошти, стимулювати інноваційну та інвестиційну діяльність на регіональному рівні, фінансувати соціальну сферу, у підсумку сприятиме загальному економічному відродженню регіонів.

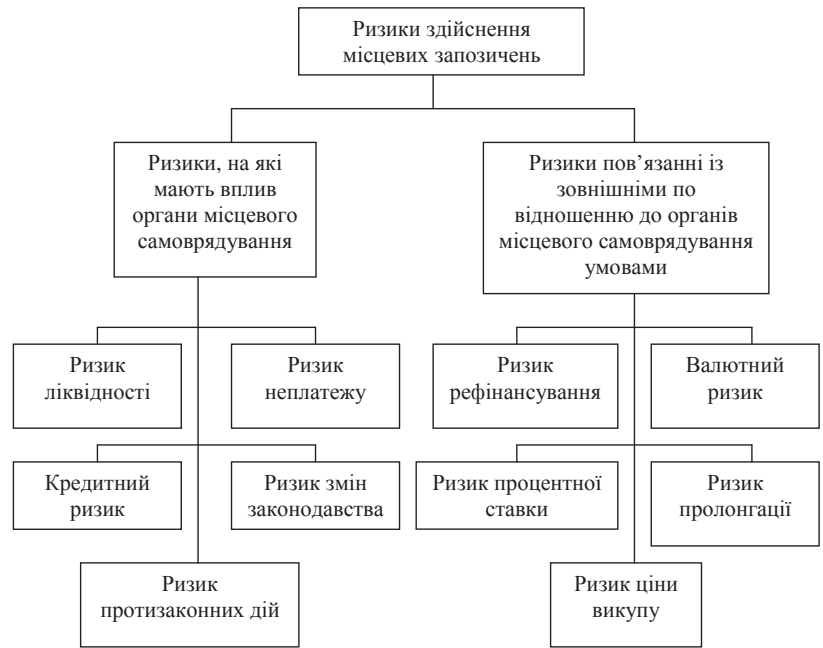


Рис. 1. Класифікація ризиків у залежності від ступеня впливу органів місцевого самоврядування

Розвиток даного сегмента фондового ринку дозволить вітчизняним фінансовим установам більш ефективно диверсифікувати власні активи, що, безумовно, позитивно впливатиме на стабільність фінансової системи країни [5, с. 44].

Не дивлячись на те, що в даний час ринок місцевих облігацій не дуже великий за обсягом і в найближчі рік-два його ріст навряд чи відбудеться, власне, даний сегмент ринку, що пропонує широкий вибір інструментів з фіксованою доходністю з різним рівнем ризику, може в більш довгостроковій перспективі стати одним із найбільш привабливих для консервативних приватних та інституційних інвесторів.

Викладене свідчить, що, незважаючи на ризики і небезпеки, при вдалому менеджменті муніципалітетів та ефективному державному регулюванні місцеві запозичення є важливим інструментом місцевого і регіонального розвитку [2, с. 510].

Література:

1. Еремеева Л. Проблемы муниципальных заимствований в Российской Федерации // Рынок ценных бумаг. — 2001. — № 24. — С. 62—65.
 2. Кравченко В. Запозичення: боргова яма чи рятівне коло місцевого самоврядування в країнах зарубіжжя? // Проблеми трансформації територіальної організації влади. Збірник матеріалів та документів / Науковий редактор: М. Пухтинський. — К.: Атіка, 2005. — 852 с.
 3. Пахомов С. Управление долгом региона. Теория и опыт лучшей практики // Рынок ценных бумаг. — 2008. — № 13. — С. 61—65.
 4. Серпилин А. Принципы построения оптимальной инвестиционно-заемной системы городов и регионов // Рынок ценных бумаг. — 2001. — № 24. — С. 70—73.
 5. Савенко О. Ринки муніципальних облігацій України: проблеми та перспективи розвитку // Ринки цінних паперів України. — 2005. — № 3—4. — С. 41—45.
 6. Телятников В. Окремі питання управління ризиками під час випуску муніципальних облігацій // Ринки цінних паперів України. — 2009. — № 5—6. — С. 63—67.
- Стаття надійшла до редакції 06.12.2010 р.