

РЫНОК ЗАЙМОВ В СТРУКТУРЕ МЕСТНЫХ ФИНАНСОВ

УСКОВ И. В.

кандидат экономических наук

Симферополь

Несбалансированность доходных и расходных частей местных бюджетов предопределяет необходимость местных органов власти по поиску дополнительных законных источников доходных поступлений с целью финансирования социально-экономических мероприятий на уровне административно-территориальных образований.

В Украине рынок местных займов находится на этапе своего становления, не способствует формированию дополнительных финансовых источников у местных органов власти, необходимых им для удовлетворения социальных потребностей населения, развития экономического потенциала территорий.

В соответствии с Бюджетным кодексом в Украине существуют следующие ограничения на осуществления местных заимствований [1]:

- ✦ Верховный совет АР Крым и городские советы могут осуществлять внутренние займы (кроме займов на покрытия временных кассовых разрывов и займов из других бюджетов);
- ✦ внешние заимствования могут осуществлять городские советы городов, население которых составляет свыше 500 тыс. чел.;
- ✦ займы осуществляются только на определённую цель и подлежат возврату;
- ✦ расходы на обслуживание долга местных бюджетов не могут ежегодно превышать 10% расходов от общего фонда соответствующего местного бюджета на протяжении какого-либо бюджетного периода, в котором планируется обслуживать долг.

В украинской экономической литературе недостаточно проработаны теоретические и практические вопросы, связанные с развитием рынка местных займов в условиях трансформации экономики Украины. Отдельные аспекты данной проблематике освещены в работах

известных учёных: Н. Я. Азарова [2], О. П. Кириленко [3], К. В. Павлюк [4], И. О. Луниной [5], Т. Г. Бондарук [6].

Целью статьи является исследование европейской практики организации системы местных займов для обеспечения построения эффективной системы местных займов в Украине.

В отличие от Украины в большинстве высокоразвитых экономических стран, таких, как США, Канада, Япония, местные займы в виде банковских кредитов и муниципальных облигаций занимают значимое место в доходных источниках местных органов власти и используются для финансирования комплекса социально-экономических задач на местном уровне.

В большинстве европейских стран, так же как в США и Японии, местным органам власти предоставляется самостоятельность по привлечению финансовых ресурсов, с другой стороны, устанавливаются определённые правила осуществления муниципальных заимствований, привлечения кредитных ресурсов.

В такой экономически развитой стране, как Франция [6, с. 119] местные органы власти могут осуществлять заимствования без получения одобрения со стороны государства при условии соблюдения следующих требований: займы могут привлекаться только для финансирования инвестиций; выплата предыдущего долга и покрытие операционных расходов не могут финансироваться выручкой от нового заимствования; обслуживание долга (процентов и основной суммы) должно быть заложено в бюджет, при этом должен быть соблюден бюджетный баланс.

В Нидерландах [6, с. 119, 7, с. 85] благодаря законодательно закреплённой системе гарантированной платежеспособности территориальных образований муниципальные облигации имеют нулевой риск.

Рейтинг муниципальных облигаций и облигаций финансовых институтов, осуществляющих централизованные заимствования от имени муниципалитетов для покрытия их капитальных расходов, имеют наивысшую категорию (Ааа и ААА) и приравнивается к международному кредитному рейтингу страны в целом. Такой же рейтинг имеют обязательства двух специализированных голландских банков, обслуживаю-

щих программы финансирования муниципалитетов – Bank Neder-landes Gemeenten (BNG) и Neder-landes WaterschapsBank (NWB) и гарантийного фонда программ строительства социального жилья.

Несмотря на большое количество законодательных ограничений и жесткое регулирование, муниципалитеты Нидерландов активно привлекают ресурсы на рынке капитала в целях финансирования закупок основных средств и оборудования, рефинансирования существующих долговых обязательств и получения капитала для муниципальных компаний и предприятий, предоставляющих коммунальные услуги.

Почти 90% всех жилищных ассоциаций Нидерландов присоединились к некоммерческому гарантийному фонду. Фонд действует в качестве поручителя по всем займам ассоциаций. Помимо этого в системе гарантий существует ещё и Резервный гарантийный фонд.

В Дании [6, с. 34] муниципальные ценные бумаги эмитируются не напрямую местными органами власти, а при участии ассоциации KommuneKredit – специализированного ипотечного института, предоставляющего займы местным органам власти и компаниям, имеющим муниципальные гарантии. Членами этой ассоциации являются местные органы власти, солидарно и в отдельности отвечающие по совокупным долговым обязательствам.

Подобное объединение муниципалитетов даёт возможность мелким заёмщикам объединить планируемые эмиссии в один инструмент и снизить, таким образом, издержки по размещению и обслуживанию займа. Кроме того, датский KommuneKredit обладает тем же кредитным рейтингом, что и само государство (Дания – Aa1 по шкале Moody's).

Анализ зарубежной практики показывает, что в экономически развитых странах местные органы власти осуществляют заимствования через специализированные финансово-кредитные учреждения (муниципальные банки, фонды развития муниципальных образований), что позволяет, с одной стороны, для органов местного самоуправления в наиболее эффективный способ привлечь заёмные финансовые ресурсы. С другой стороны, способствует гарантированию инвестору полного возврата предоставленных средств и получения определённого дохода.

В большинстве экономически развитых европейских стран (Дания, Нидерланды, Франция) кредитный рейтинг финансово-кредитных учреждений обслуживающих муниципальные займы соответствует кредитному рейтингу страны. Государственные органы власти во Франции, Дании, Великобритании, Нидерландах выступают гарантами по муниципальным займам, банковским кредитам, что позволяет местным органам власти привлекать финансовые ресурсы на более выгодных для них условиях.

Исходя из европейской практики, обеспечение эффективного развития рынка муниципальных займов в Украине должно предусматривать создание фонда поддержки муниципальных образований, направленного на финансирование бюджетных инвестиционных программ местных органов власти, увеличению финан-

сового потенциала административно-территориальных образований.

Деятельность этого фонда должна быть направлена на привлечение временно свободных финансовых ресурсов коммерческих банков, частных инвесторов с целью кредитования инвестиционных проектов местных органов власти, направленных на получение социального эффекта на местном уровне. Фонд поддержки муниципальных образований является, по сути, муниципальным банком, который формируется за счёт средств государственного и местных бюджетов.

Создание этого фонда на законодательном уровне в Украине позволит увеличить количество эмитентов по выпуску муниципальных облигаций, будет способствовать укрупнению этих облигационных займов при обеспечении их свободного обращения на внутреннем рынке. Фонд местного развития должен обладать возможностью по выпуску собственных облигаций.

Данный фонд должен способствовать развитию социальной и экономической инфраструктуры местных органов власти, реализации крупномасштабных проектов в социально-экономической сфере при обеспечении роста налогового потенциала административно-территориальных единиц. Фонд местного развития, с одной стороны, должен быть направлен на оценку эффективности и финансирования инвестиционных проектов на местном уровне, с другой стороны, способствовать рациональному управлению местным долгом, ликвидностью долгового портфеля.

Основной целью создания фонда местного развития должно выступать формирование дополнительных финансовых ресурсов у местных органов власти с целью эффективной реализации местных и государственных инвестиционных проектов и программ на местном уровне, рефинансирования существующего местного долга. Основными источниками формирования фондов местного развития в ряде стран выступают такие (табл. 1).

Таблица 1

Источники формирования фондов муниципального развития*

Страна	Основные источники
1	2
Бразилия PRAM	Кредиты Всемирного Банка: 48% State of Parana Capital Contribution: 52% Первоначально государственные фонды использовались для дополнительного предоставления грантов. Позднее, государственный взнос использовался для капитализации кредитного фонда
Иордания CVDB	Депозиты местных властей: 20% Авансы центрального банка: 21% Полученная прибыль: 15% Взнос правительства: 13% Кредиты доноров: 12% Срочные депозиты, правительственные учреждения: 11%

Окончание табл. 1

1	2
	Другие поступления: 8%
Кения LGLA	Донорские гранты и кредиты: 78% Полученная прибыль: 17% Другие поступления, включая местные депозиты: 5%
Гондурас BANMA	Доля муниципалитетов: 14% Муниципальные депозиты: 17% Кредиты доноров: 55% Взнос государства: 12% Другие: 2%
Колумбия DETER	Донорские кредиты и гранты: 37% Внутренние кредиты и облигации: 8% Взнос государства: 49%

* Взято из источника [6].

Таким образом, в различных странах определены конкретные значимые источники по формированию фондов муниципального развития, позволяющие в полном объёме предоставлять заемные финансовые ресурсы местным органам власти с целью развития их социальной и экономической инфраструктуры.

С целью защиты финансовых интересов инвесторов автором предложен механизм эффективной организации фонда местного развития в Украине (рис. 1).

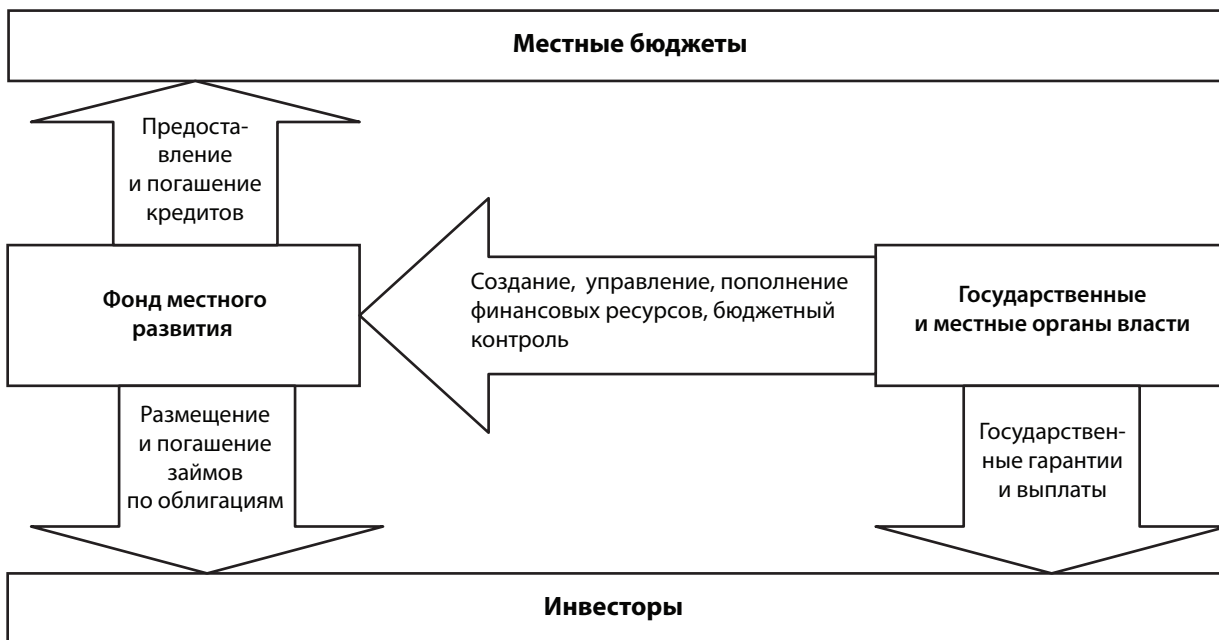


Рис. 1. Механизм эффективного функционирования фонда местного развития в Украине (Составлено автором)

Следовательно, определяя роль фондов местного развития, можно утверждать, что в краткосрочном плане они направлены на обеспечение необходимыми кредитными ресурсами местных органов власти, создание эффективной системы контроля над использованием заёмных средств. В долгосрочном плане эти фонды должны способствовать становлению эффективной кредитной системы, заинтересованной в сотрудничестве с местными органами власти по привлечению заёмных средств.

Наряду с внедрением фондов местного развития в Украине большое значение имеет развитие отечественного рынка муниципальных ценных бумаг. В условиях евроинтеграционного курса развития страны необходимо предоставить самостоятельность местным органам власти по выходу на внутренний рынок облигационных займов, разработать соответствующие положения по оценке эффективности местных облигационных займов, финансовой устойчивости местных бюджетов. Автор предлагает определённый комплекс мероприятий по оценке эффективности выпуска ценных бумаг (табл. 2).

Разработанный автором комплекс мероприятий будет способствовать реальной оценке необходимости и эффективности осуществления облигационных займов на местном уровне. Эти мероприятия позволяют, с одной стороны, определить альтернативные возможности по привлечению заемных финансовых ресурсов (через систему фондов местного развития), с другой стороны, обеспечивают минимизацию финансовых рисков, возникающих при выпуске, обращении и погашении местных облигационных займов.

В условиях трансформации экономики Украины необходимы законодательные изменения, направленные на развития рынка местных займов, совершенствование системы оценки качества и условий предоставления муниципальных займов. Эффективную систему взаимо-

ВЫВОДЫ

Таким образом, становления эффективного рынка муниципальных займов в Украине должно предусматривать разработку соответствующей законодательной и нормативной базы, способствующей поэтапному и эффективному развитию этого рынка. Становления рын-

Комплексные мероприятия по оценке возможности и эффективности выпуска муниципальных облигаций*

Основные реализуемые мероприятия	
1 стадия.	Осуществление анализа финансовой устойчивости местных бюджетов (с использованием показателей оценки структуры бюджета, эффективности формирования и использования бюджетных средств, бюджетного дефицита). Это обеспечивает оценку финансового состояния бюджета (сравнительно устойчивое, нормальное, неустойчивое, кризисное), помогает определить его финансовые возможности по обслуживанию муниципального займа
2 стадия.	Оценка муниципального имущества на основании расчёта базовых показателей таких, как доходы от продажи земли несельскохозяйственного значения, доходы от имущества местных органов власти (в том числе от продажи и сдачи в аренду имущества, находящего в собственности местных органов власти) позволяет определить финансовое состояние местных органов власти как заёмщиков
3 стадия.	Оценка спроса на муниципальные облигации. Определение спроса на муниципальные ценные бумаги должно осуществляться на основании экспертных оценок. Это позволяет выделить инвесторов, потенциально заинтересованных во вложении своих финансовых ресурсов в эти ценные бумаги, определить долю муниципальных ценных бумаг в портфеле инвестора. Для анализа объёма финансовых ресурсов в облигационные займы местных органов власти может использоваться следующая формула: $\text{ООФР} = \Sigma \text{ВС} * \text{ОФР}, (1)$ где ООФР – общий объём финансовых ресурсов, который будет направлен на приобретение муниципальных облигаций; ВС – спрос на муниципальные облигации конкретного эмитента; ОФР – объём финансовых ресурсов, предоставляемых совокупностью инвесторов для приобретения ценных бумаг
4 стадия.	Осуществление оценки эффективности и потребности в муниципальных облигационных займах. Заимствования должны быть направлены на решение конкретных социальных задач по финансированию программ жилищного и дорожного строительства, сооружение объектов в сфере медицины, образования, социальной защиты и социального обеспечения, благоустройства территорий или на покрытие дефицита местного бюджета. Инвестиционные и социальные проекты местных органов власти, которые не способствуют достижению социального или экономического эффекта на местном уровне, подлежат отклонению
5 стадия.	Определение реального объёма финансовых ресурсов, которые могут быть получены от реализации муниципальных ценных бумаг. Потребность по инвестиционным и социальным заимствованиям определяется на основании проекта. В случае покрытия дефицита местного бюджета – на основании оценки общего объёма необходимых финансовых ресурсов
6 стадия.	Определение номинала, ставка купона или дисконта, дата погашения ценной бумаги. Определение номинала муниципальной ценной бумаги является несложной процедурой. Для жителей конкретного административно-территориального образования целесообразно устанавливать невысокий номинал ценной бумаги. Установление купонных ставок или дисконта по облигационным ценным бумагам должно в первую очередь зависеть от складывающейся рыночной конъюнктуры. В соответствии с европейской практикой общие займы необходимо предоставлять на срок строительства конкретного социального объекта. Проектные займы – на срок реализации инвестиционной программы (проекта)
7 стадия.	Определение количества выпусков облигаций. Выпуск и размещение облигаций муниципальных займов должны основываться на анализе платежеспособности потенциальных инвесторов. Целесообразно осуществлять выпуски ценных бумаг отдельно для юридических лиц и населения соответствующей административно-территориальной единицы. Для экономически развитых европейских стран предпочтительным является минимальное количество выпуска ценных бумаг, что обусловлено эффективностью развития рынка муниципальных займов, отсутствием необходимости сбора значительных объёмов финансовой и иной информации, её анализа со стороны инвестора и заёмщика. При этом в странах с переходной экономикой для заёмщика предпочтительней большое количество выпуска облигационных ценных бумаг
8 стадия.	Осуществление оценки эффективности муниципального облигационного займа. На этой стадии целесообразно осуществлять сравнение эффективности и затрат по осуществлению муниципальных облигационных займов, целесообразность привлечения кредитных ресурсов, оценку финансовых рисков эмитента
9 стадия.	Разработка проспекта эмиссии и обращения облигаций муниципального займа, который должен включать общие положения, порядок размещения и обращения облигаций, получение доходов по облигациям и погашение облигаций, информацию об эмитенте
10 стадия.	Выбор банковских учреждений, задействованных в процессе размещения ценных бумаг. На этой стадии осуществляется составление договора с депозитарием про обслуживание эмиссии облигаций или с регистратором при документальной форме существования именных облигаций
11 стадия.	Осуществления регистрации и утверждения проспекта эмиссии в Министерстве финансов Украины
12 стадия.	Выпуск облигационных займов, их размещение и погашение. Формирование отчёта об осуществленной эмиссии, который должен включать информацию о дефиците бюджета, размерах выпущенных и погашенных муниципальных облигаций, объём привлечённых средств в результате выпуска облигаций, предпринимаемые мероприятия по оптимизации муниципального долга. Ключевое значение имеет создание эффективной системы финансового контроля над выпуском, обращением и погашением муниципальных ценных бумаг

*Предложено автором.

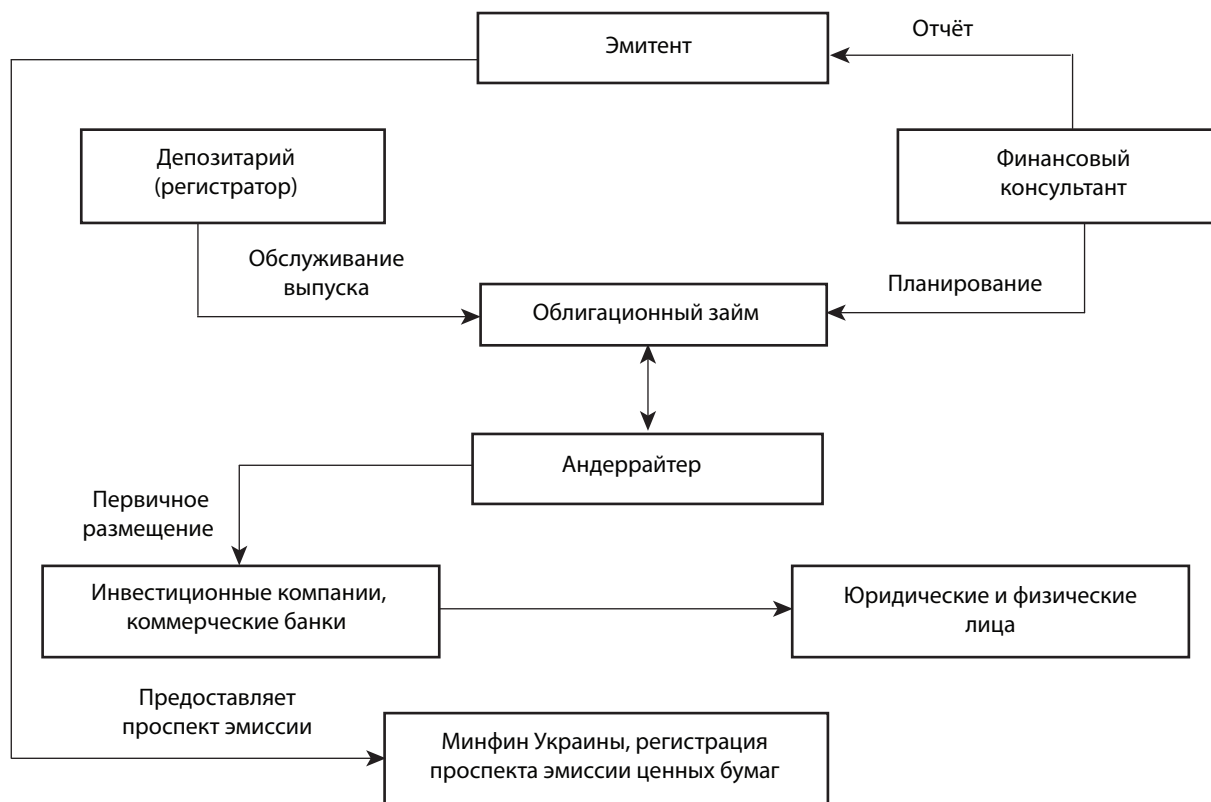


Рис. 2. Предлагаемая схема организации облигационного займа местных органов власти в Украине
(Составлено автором)

ка муниципальных займов в Украине должно сопровождаться предоставлением возможности местным органам власти на уровне районов, сёл, посёлков свободно выходить на рынки внутреннего заёмного капитала.

Местные органы власти должны иметь возможность по привлечению внешних заимствований при установлении обоснованных требований и ограничений со стороны государственных органов власти. Развитие рынка муниципальных займов в Украине должно происходить в двух направлениях, а именно: развития рынка кредитных и облигационных займов. ■

ЛИТЕРАТУРА

1. Бюджетный кодекс Украины от 08.07.2010. № 2456 [Электронный ресурс].: <http://www.zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi>
2. Бюджетная політика у контексті соціально-економічного розвитку України. Реформування міжбюджетних відносин і зміцнення фінансової основи самоврядування: [у б т.] / [голов. редкол. М. Я. Азаров (голова) та ін.].– К.: НДФІ, 2004.– Т. 5, 2004.– 400 с.
3. Павлюк К. В. Бюджет і бюджетний процес в умовах транзитивної економіки України: монографія / К. В. Павлюк.– К.: НДФІ, 2006.– 584 с.
4. Луніна І. О. Державні фінанси та реформування міжбюджетних відносин: монографія / І. О. Луніна.– К.: Інститут економічного прогнозування, 2006.– 393 с.
5. Бондарук Т. Г. Місцеве самоврядування та його фінансове забезпечення в Україні: монографія / Т. Г. Бондарук.– К.: НДФІ, 2009.– 608 с.

6. Воробьев Б. Г. Формирование рынка муниципальных облигационных займов в РФ / Б. Г. Воробьев, А. Д. Рузанкин.– Спб.: Астерион, 2007.– 167 с.

7. Грязнова А. Г. Финансы: учебник / А. Г. Грязнова, Е. В. Маркина.– М.: Финансы и статистика, 2007.– 500 с.