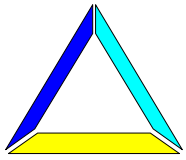
Інститут Економічних Досліджень та Політичних Консультацій в Україні
Німецька Консультативна Група з Питань Економічних Реформ

01034 Київ, вул. Рейтарська, 8/5-А, тел. (+38044) 228-6342, 228-6360,
факс 228-6336
E-mail: institute@ier.kiev.ua, http://www.ier.kiev.ua



Т39

Становлення системи регулювання місцевих запозичень і місцевого боргу в Україні

Висновки і рекомендації

В Україні високі ризики місцевих запозичень створюють основу для надання системі регулювання таких запозичень обмежувального (хоча і не забороняючого) характеру з метою утримання фіскальної стабільності та захисту прав кредиторів. Ми пропонуємо **змінити акцент проекту закону** «Про місцеві запозичення і гарантії в Україні» **з регламентації випуску позик на виконання зобов'язань перед кредиторами**. Зокрема ми рекомендуємо:

- відмінити обмеження на розмір місцевого боргу та встановити верхній ліміт обслуговування боргу (включаючи основну суму та виплату відсотків) на рівні 15% річних доходів місцевих бюджетів;
- замінити процедуру погодження місцевих запозичень процедурою їх реєстрації;
- доповнити проект закону нормою щодо цільового використання запозичених коштів на інвестиції;
- конкретно визначити види застави для місцевих позик та їх черговість, а також надати можливість використання доходів місцевих бюджетів у якості застави;
- чітко регламентувати процедуру дефолту місцевих органів (реалізація предметів застави, перерахування надходжень до місцевих бюджетів, реструктуризація боргу, встановлення процедури зовнішнього фінансового управління).

У середньостроковій перспективі система регулювання місцевих запозичень тісно пов'язана із процесом реформування міжбюджетних відносин (підвищенням ступеню фіскальної автономності та рівня відповідальності місцевих органів), вдосконаленням захисту прав власності та поліпшенням загального інвестиційного клімату, розвитком інших інструментів фінансового ринку та проведенням ринково орієнтованих реформ в секторі інфраструктури. Ці заходи допоможуть знизити ризики, пов'язані із місцевими запозиченнями, та покращити фіскальну дисципліну, що створить передумови для лібералізації ринку місцевих запозичень.

Зміст

Вступ.
1. Ризики, пов'язані з місцевими запозиченнями в Україні.
2. Міжнародний досвід регулювання місцевих і регіональних боргів.
   2.1. Обмеження на обсяги запозичень.
   2.2. Обмеження на цільову спрямованість позик та напрями використання коштів.
   2.3. Застава місцевих позик і врегулювання дефолтів.
3. Оцінка проекту закону і рекомендації.
   3.1. Обмеження на обсяги запозичень.
   3.2. Реєстрація, замість погодження, місцевих позик.
   3.3. Обмеження на цільову спрямованість позик та напрями використання коштів.
   3.4. Застава місцевих позик.
   3.5. Врегулювання дефолтів.
4. Висновки.

Вступ

Місцеві запозичення є вагомим інструментом фінансування місцевого/ регіонального розвитку. При належному рівні управління вони гарантують прийняття децентралізованих рішень у сфері фінансування місцевих інвестицій, мобілізацію додаткових ресурсів для задоволення потреб у капітальних видатках місцевих органів та проведення виваженої, ринково-орієнтованої політики по відношенню до підприємств у галузі інфраструктури – головних реципієнтів позичкових коштів.

Діюча в Україні система нормативно-правового регулювання місцевих позик[1] накладає обмеження фінансово-економічного характеру на розміри та спрямованість місцевих позик, зобов'язує місцеві органи погоджувати розмір позик з Міністерством фінансів України та реєструвати випуск облігацій у Державній комісії з цінних паперів та фондового ринку, запроваджує ведення загального реєстру місцевих запозичень. Однак, **існуюча законодавча база є фрагментарною і неповною, волна не містить цілісної системи регулювання запозичень місцевих органів і виконання їх зобов'язань перед кредиторами.** Тому розробка ефективного регулятивного механізму для місцевих запозичень і боргів в Україні все ще залишається на порядку денному.

Хоча досвід країн з перехідною економікою свідчить про можливість досягнення місцевими позиками рівня 2-3% ВВП без створення серйозних загроз для фінансової стабільності[2], в Україні вони використовуються в обмеженому масштабі.[3] В даний час розмір місцевого боргу в Україні оцінюється на рівні 0,2-0,3% ВВП і до кінця 2004 р. він не перевищить 0,5% ВВП. Основними причинами зазначеного феномену виступають –

[1] В Україні законодавча база регулювання боргових операцій місцевих органів представлена окремими положеннями Бюджетного кодексу України, Указом Президента України «Про впорядкування внутрішніх та зовнішніх запозичень, що провадяться органами місцевого самоврядування» від 18.06.1998, Постановою Кабінету Міністрів України «Про затвердження Порядку здійснення запозичень до місцевих бюджетів» від 24.02.2003, Рішенням Державній комісії з цінних паперів та фондового ринку "Про затвердження Положення про порядок випуску облігацій внутрішніх місцевих позик" від 07.10.2003.

[2] За станом на кінець 2001 р. суб-національний борг перебував на рівні 2,25% ВВП у Чехії, 2,09% ВВП у Естонії, 1,29% ВВП у Словаччині.

[3] У 2003 р. лише 2 міста в Україні розмістили місцеві позики – м. Київ (150 млн. дол. і 120 млн. грн.) та м. Південне (1,2 млн. грн.).

відсутність належних гарантій для кредиторів щодо повернення вкладених коштів, існування значних макро-фінансових ризиків, низький рівень автономності місцевих органів при проведенні власної фінансової політики та відсутність досвіду управління боргами на місцевому рівні.

Проект Закону України "Про місцеві запозичення і гарантії в Україні", підготований робочою групою Міністерства фінансів України, має на меті врегулювання основних проблем, пов'язаних з місцевими позиками. У цьому контексті виникають такі питання: На які ризики наражаються місцеві позики в порівняні з іншими інструментами фінансування місцевих інвестицій? Чи варто заохочувати місцеві запозичення до надання місцевим органам адекватної фінансової автономії і підвищення рівня їх відповідальності? На яких основних моментах має зосереджуватися закон про місцеві запозичення? Всі ці проблеми будуть обговорені у даній роботі. Далі ми коротко проаналізуємо міжнародний досвід регулювання місцевих і регіональних позик. Насамкінець, ми оцінимо позитивні і негативні сторони проекту закону "Про місцеві запозичення і гарантії в Україні" та надамо конкретні рекомендації для вдосконалення даного закону.

1. Ризики, пов'язані з місцевими запозиченнями в Україні

Місцеві запозичення виконують роль лише одного з інструментів фінансування інвестицій у місцеву інфраструктуру. Інші інструменти представлені кредитами міжнародних фінансових організацій (МБРР та ін.), корпоративними облігаціями, різними формами приватно-державних партнерств. Всі ці інструменти несуть із собою певні ризики, як для кредиторів, так і для центрального уряду, що пов'язані, переважно, з непевністю майбутніх доходів від реалізації інвестиційних проектів.

У країнах з перехідною економікою ці ризики є вищими, ніж у розвинутих країнах, оскільки слабкий захист прав власності, неефективне і нестабільне регулювання, висока мінливість цін на активи (капітальні активи, в основному, є неліквідними) зумовлюють існування специфічних для цих країн ризиків. Ризики, властиві певним секторам і компаніям у галузі інфраструктури, пов'язані з:

- Неефективним регулюванням галузей інфраструктури (особливо встановленням тарифів на економічно необґрунтованому рівні), що стає причиною збиткової діяльності підприємств і обмежує надходження приватних інвестицій;
- Домінуванням державної (муніципальної) власності у галузях інфраструктури, що утруднює оцінку фінансового стану компаній, внаслідок непрозорості їх фінансової звітності і низького рівня управління[4].

У таблиці 1 наведено порівняння ризиків різних фінансових інструментів, пов'язаних із захистом прав кредиторів і потенційним тиском на центральний бюджет.

[4] *Приватно-державні партнерства як альтернатива приватизації, апробація в ДАК "Укртелеком". – Консультаційний матеріал* S20, Інститут економічних досліджень, Німецька консультативна група, 2003.

Таблиця 1. Ризики кредиторів і потенційний тиск на державний бюджет при застосуванні різних фінансових інструментів

Фінансовий інструмент	Ризики кредиторів/інвесторів	Потенційний тиск на центральний бюджет
Кредити міжнародних фінансових організацій (МБРР та ін.)	*Низькі ризики, властиві певним секторам і компаніям,* зумовлені: цільовим використанням коштів на фінансування конкретних інвестиційних проектів; проведенням оцінки ризиків міжнародними експертами; здійсненням оцінки ефективності і моніторингу реалізації проектів з боку міжнародних організацій; виконанням спеціальних вимог щодо запровадження ринково-орієнтованого регулювання у цільових секторах. *Низькі ризики, властиві країні і компаніям,* зумовлені наявністю державних гарантій за кредитами.	*Передбачувані обсяги боргових виплат* (зумовлені наявністю державних гарантій) і пряма відповідальність центрального уряду за ефективне використання коштів.
Приватно-державні партнерства	*Відносно низькі ризики* зумовлені: розподілом операційних та інвестиційних ризиків між приватними інвесторами і місцевими органами; більш адекватною оцінкою ризиків з боку приватних інвесторів (завдяки залученню приватних інвесторів до процесу реалізації проектів); можливістю ефективного використання державних коштів (завдяки залученню приватних інвесторів до управління компанією).[5]	*Потенційно мінімальний тиск на державний бюджет,* внаслідок відсутності державних гарантій.
Корпоративні облігації	*Високі ризики* зумовлені нетраспарентністю фінансової звітності і корпоративного управління; неефективністю правової системи за наявності значних обсягів взаємозаборгованості підприємств; низькою ліквідністю облігацій.	*Відсутність тиску на державний бюджет*
Місцеві позики	*Високі ризики* зумовлені нетраспарентністю фінансових операцій на місцевому рівні, труднощами, пов'язаними з оцінкою ризикованості місцевих інвестиційних проектів; відсутністю навичок управління проектами на місцевому рівні; слабким захистом прав кредиторів у випадку місцевих дефолтів.	*Важко передбачуваний тиск на державний бюджет* у випадку місцевих дефолтів і політичний тиск на центральний уряд; відсутність прямого контролю центрального уряду за використанням запозичених коштів.

Як свідчать дані таблиці, у даний час місцеві позики в Україні пов'язані з високими ризиками для кредиторів, що зумовлені:

- недостатнім рівнем фінансової транспарентності на місцевому рівні, що викликає труднощі у процесі оцінки ризиків і моніторингу інвестиційного проекту;
- високою ймовірністю неефективного використання запозичених коштів, викликаною відсутністю навичок управління проектами на місцевому рівні;
- слабким захистом прав кредиторів у випадку дефолтів місцевих органів, викликаним відсутністю належних правових норм, низькою ліквідністю предметів застави, неефективністю судової системи.

[5] Див. докладно роботу S20.

Водночас місцеві позики створюють загрозу для фінансової стійкості, як на центральному, так і на місцевому рівні. Бюджетний Кодекс України містить положення про неможливість надання підтримки центрального уряду неплатоспроможним місцевим органам. Однак, фактична реалізація даного положення на практиці у кризових умовах є сумнівною:

- невиконання основних законів і нормативних документів породжує очікування, що положення про ненадання державних гарантій може бути порушене у випадку, якщо місцева влада, яка перебуває у стані дефолту, чинитиме політичний тиск на центральний уряд або якщо виникне загроза погіршення міжнародного іміджу країни;

- низька ступінь фіскальної автономії місцевих органів влади виявляється у відсутності надійних власних джерел доходів місцевих бюджетів[6] і низькому ступені відповідальності місцевих органів за виконання покладених на них завдань. Всі ці фактори створюють загрози для платоспроможності місцевих органів і підвищують ризик перекладення їх відповідальності за місцевими боргами на центральний уряд.

Підсумовуючи вищевикладене можемо стверджувати, що місцеві запозичення пов'язані з високими ризиками для кредиторів, що визначає високу вартість застосування даного інструменту для фінансування об'єктів інфраструктури. З іншого боку, фінансова дисципліна місцевих органів єслабкою, що підвищує ймовірність перекладення відповідальності за їх позиками на центральний уряд.

Тому,

- у даний час доцільно використовувати менш ризикові інструменти для фінансування проектів регіонального (місцевого) розвитку (особливо об'єктів інфраструктури), лишивши обмежений простір для залучення місцевих позик;
- діюче регулювання місцевих позик повинно бути сфокусоване на гарантуванні фіскальної стабільності і захисту прав кредиторів. Крім відсутності державних гарантій за місцевими позиками, таке регулювання повинно передбачати обмеження на суму запозичень, цільове використання запозичених коштів, регламентацію предметів застави і процедуру врегулювання дефолтів;
- у середньостроковій перспективі система регулювання місцевих запозичень має координуватися із процесом реформування міжбюджетних відносин (підвищенням ступеню фіскальної автономності та рівня відповідальності місцевих органів), вдосконаленням захисту прав власності та поліпшенням загального інвестиційного клімату, розвитком інших інструментів фінансового ринку та проведенням ринково орієнтованих реформ в секторі інфраструктури. Ці заходи допоможуть знизити ризики, пов'язані з місцевими запозиченнями, та покращити фіскальну дисципліну, що створить передумови для лібералізації ринку місцевих позик.

Перед тим, як розпочати аналіз проекту закону "Про місцеві запозичення і гарантії", короткий огляд міжнародного досвіду в сфері регулювання місцевих позик є дуже корисним.

---

[6] For details see Local Government Revenues: Increasingly Dependent on Kyiv? Advisory Paper T23, Institute for Economic Research&German Advisory Group, 2004.

2. Міжнародний досвід регулювання місцевих і регіональних боргів

Система регулювання місцевого кредитного ринку, як правило, поширюється на такі сфери: нагляд і оприлюднення інформації про місцеві позики, розміщення позик і погашення боргу, банкрутство/ врегулювання боргових вимог кредиторів при неплатоспроможності позичальника[7]. Законодавчо мають бути також врегульовані питання застави за місцевим боргом.[8]

У багатьох країнах розміщення місцевих позик підлягає погодженню чи реєстрації центральними органами, які підтверджує законність запозичення і гарантують, що предмети застави і спеціально обумовлені механізми захисту прав кредиторів не суперечать національному (регіональному) законодавству.[9]

Як правило, центральний уряд не гарантує виконання зобов'язань за місцевими боргами з метою уникнення проблеми морального ризику: муніципалітети, які очікують на таку підтримку, не мають стимулів для проведення здорової економічної політики і зваженого управління своїм боргом, в той час як кредитори не приділяють належної уваги аналізу кредитоспроможності позичальника. Відсутність гарантій центрального уряду за місцевими позиками зафіксована у національному законодавстві Південної Африки, Мексики і деяких інших країн.

Обмеження, які накладаються центральним урядом на муніципальні борги і позики, застосовуються по відношенню до:

- суми запозичення;
- мети запозичення і напрямів використання коштів;
- видів забезпечення і способів захисту порушених прав кредиторів.

2.1. Обмеження на обсяги запозичень.

Найбільш поширеним показником, що застосовується для обмеження обсягів запозичень місцевих органів, є максимально допустима сума платежів в рахунок обслуговування боргу відносно доходів місцевих бюджетів. Таке обмеження застосовується у Аргентині, Бразилії, Італії, Японії, Іспанії, Литві, Польщі і Колумбії.

Пропорція бюджетних доходів, що спрямовуються на обслуговування боргів, обмежується рівнем толерантності місцевих жителів по відношенню до обсягів вилучення бюджетних ресурсів на боргові виплати. У країнах ОЕСР верхній ліміт знаходиться у межах 5-10% доходів. Фактичні процентні виплати регіональних і місцевих органів складали – 4% у США, 8% у Німеччині, 12% у Канаді.[10] Максимально допустима сума витрат на обслуговування боргу, як правило, встановлюється у процентах до загальних доходів місцевих бюджетів (з врахуванням трансфертів).

2.2. Обмеження щодо цільової спрямованості запозичень і напрямів використання коштів

[7] D. Weist. Borrowing and Capital Financing. – World Bank, 2002.
[8] G. Peterson. Building Local Credit System. – The World Bank, 2000.
[9] M. Noel. Building Sub-national Debt Markets in Developing and Transition Countries. – World Bank, 2000.
[10] W. Dillinger. A Briefing Note on Measuring Municipal Creditworthiness. – World Bank, 2000.

"Золоте правило" (використання запозичених коштів виключно на фінансування капітальних видатків) зафіксоване у законодавстві Бразилії, Південної Африки, Індії. Правила, які обмежують позики місцевих органів влади інвестиційними цілями, застосовуються також у Канаді, США, Австрії, Німеччині, Франції, Швейцарії, Нідерландах, Швеції. Так, у Нідерландах муніципалітетам дозволено залучати ресурси на ринку капіталів лише з метою фінансування закупок основних засобів. В Швеції муніципальні позики можуть застосовуватися лише для фінансування проектів капітального будівництва. Найчастіше такі проекти реалізуються у галузях освіти, охорони здоров'я, енергопостачання. У Японії місцеві позики підлягають погодженню з Парламентом країни, що, як правило, затверджує лише позики інвестиційного спрямування.[11] Поряд з позиками для фінансування загальних інвестиційних витрат місцевих органів, окремі запозичення спрямовуються виключно у конкретні інвестиційні проекти, що забезпечені доходами від їх реалізації (т. зв. проектне фінансування). У світовій практиці проектне фінансування стало елементом ринку капіталів, що розвивається найбільш динамічно[12] (див. вставку 1).

Вставка 1. Проектне фінансування у окремих країнах.

У *Росії* Московська місцева адміністрація залучає позичкові кошти лише для фінансування конкретних проектів будівництва і виробничих інвестицій комерційного характеру. Практика закріплення окремих позик за певними інвестиційними проектами застосовується також у *Великобританії і Франції*.

У *США* муніципалітети, поряд з облігаціями під загальне забезпечення, випускають дохідні облігації (revenue bonds), що емітуються під певний проект і забезпечені доходами від реалізації проекту. Американські дохідні облігації використовуються для фінансування проектів у галузях транспорту (автошляхи, порти, аеропорти) і житлово-комунального господарства (системи водопостачання і водовідведення, постачання електроенергії і природного газу). Якщо доходи від реалізації проекту виявляються недостатніми для обслуговування боргу, тоді у якості забезпечення використовуються податок з продажу або податок на паливо (можлива їх комбінація). У США доходні облігації являють собою переважну форму позичкового фінансування на місцевому рівні.

Проектне фінансування є економічно обґрунтованим лише у випадку наявності адміністративних можливостей нарахування платежів за користування послугами (забезпечення водою, газом, розподіл електроенергії, вивезення сміття, транзитні і платні автошляхи).

2.3. Застава місцевих позик і врегулювання дефолтів

У рамках нормативно-правової системи регулювання місцевих запозичень визнаються види застави, що можуть застосовуватися позичальниками-місцевими органами (доходи від реалізації проектів, загальні доходи місцевих бюджетів, певні типи активів і т. ін.). Як правило, потенційні інвестори з більшою готовністю надають позики при наявності кількох видів застави, які включають як доходи, що будуть отримані від інвестиційних проектів, так і інші доходи та майно територіальної громади.[13]

[11] С. Пахомов. Из Западноевропейской практики управления муниципальным долгом // Российский экономический журнал. – 2000. - №7. – С.93-96.

[12] G. Peterson. Building Local Credit System. – The World Bank, 2000.

[13] У 1995 році, місто Naga у Філіппінах збиралося профінансувати автобусний термінал, який класифікувався, як "само-ліквідуючий, генеруючий доходи" проект. Влада міста встановила, що всі доходи від реалізації проекту слугуватимуть забезпеченням позики. Крім того, всі доходи міста з інших джерел і частка міста у Internal Revenue Allotment були заставлені за місцевою позикою (див: Leigland.

Належним чином сконструювала система врегулювання місцевих дефолтів, що чітко визначає права і обов'язки кредиторів та позичальників, є надзвичайно важливою[14] (див. вставку 2). Законодавство має гарантувати достатній ступінь захисту кредиторів та забезпечувати високий рівень відповідальності позичальників за ефективне використання позик і надання суспільних благ у повному обсязі.

Таким чином, врегулювання проблемних питань, пов'язаних з неплатоспроможністю позичальника, має поширюватися на: попередження муніципальних дефолтів; розробку чітких адміністративних і правових процедур для кредиторів, які зазнали втрат; визначення порядку реорганізації і врегулювання боргових вимог кредиторів; мінімізацію ризиків для центрального уряду; підтримання належного рівня фінансування надання суспільних благ.

Вставка 2. Процедури банкрутства для муніципальних позичальників у США і Угорщині

У *США* питання, пов'язані із банкрутствами муніципалітетів регулюються Розд. 9 Коду США про банкрутства. Реорганізація муніципальних боргів, як правило, проводиться шляхом подовження строку погашення, зниження боргових виплат у найближчому майбутньому, рефінансування боргу через надання нових позик, забезпечених новими податками і скороченням певних видатків. Законодавство не містить положень про можливість продажу активів позичальника і розподілу виручки на користь кредиторів.[1] Лише позичальник може виступати ініціатором процедури банкрутства. Як правило, у випадку дефолтів муніципалітетів уряди штатів інтенсивно втручаються у їх фіскальні справи і забезпечують врегулювання найбільш проблемних питань.

Угорщина запровадила процедуру банкрутства для місцевих позичальників у 1995 році. Згідно з визначеною процедурою, мер міста зобов'язаний подати до суду спеціальне подання протягом 8 днів після невиконання зобов'язань перед кредиторами. Суд може відхилити подання про банкрутство у випадку, якщо, за оцінкою суду, зобов'язання могли бути виконані за рахунок наявних доходів і активів. В іншому випадку суд оголошує про початок процедури банкрутства і призначає довірену особу. Протягом 8 днів місцева влада зобов'язана сформувати кризовий комітет і протягом 30 днів – підготувати бюджет надзвичайного стану, який забезпечував би фінансування лише необхідних видатків. Довірена особа перевіряє законність рішень місцевої влади, які призвели до дефолту, і рекомендує суду відкрити кримінальні/ цивільні справи (при

Таким чином, підсумовуючи вищевикладене, можемо стверджувати, що у міжнародній практиці широко застосовується регулювання місцевих запозичень центральним урядом. Найбільш поширеними інструментами такого регулювання є встановлення обмежень на суму запозичень, цільову спрямованість позик, регламентація питань застави і процедур врегулювання дефолтів.

Надалі перейдемо до аналізу українського законодавства і спробуємо з'ясувати, наскільки воно є ефективним у питаннях регулювання місцевих запозичень і місцевого боргу.

3. Оцінка проекту закону і рекомендації.

Проект закону "Про місцеві запозичення і гарантії в Україні" передбачає **посилення обмежень на випуск місцевих позик і збереження процедури погодження місцевих позик у Міністерстві фінансів**

Accelerating Municipal Bond Market Development in Emerging Economies: An Assessment of Strategies and Progress. – http://www.rti.org.)

14 M. Noel. Building Sub-national Debt Markets in Developing and Transition Countries. – World Bank, 2000.

України (таким чином має гарантуватися фінансова дисципліна). З іншого боку, процесу **виконання боргових зобов'язань місцевих органів перед кредиторами приділяється недостатньо уваги**, не передбачено чіткого транспарентного механізму врегулювання боргових вимог кредиторів у випадку місцевих дефолтів. Прийняття даного законопроекту, з одного боку, знизить попит на позики з боку місцевих органів, а з іншого боку, не створюватиме належних стимулів і гарантій для кредиторів, чиї права захищені недостатньо. Ми вважаємо, що таке рішення для України не є оптимальним.

Ми пропонуємо **змінити акцент проекту закону з регламентації випуску позик на виконання зобов'язань** перед кредиторами. Тільки у такому випадку будуть створені умови для зниження ризиків кредиторів і підвищення відповідальності позичальників-місцевих органів, що сприятиме розвитку кредитних відносин на місцевому рівні.

Помірні обмеження на випуск місцевого боргу мають поєднуватися із становленням чіткого механізму врегулювання вимог кредиторів та забезпеченням відповідальності місцевих органів за виконання своїх фінансових зобов'язань.

3.1. Обмеження на обсяги запозичень

А) У проекті закону:

Бюджетний Кодекс України (ст. 74) встановлює вимогу щодо недопустимості перевищення витрат на обслуговування місцевого боргу 10% видаткової частини місцевого бюджету (його загального фонду). Проект закону "Про місцеві запозичення і гарантії в Україні" посилює дану вимогу таким чином: по перше, встановлюється ліміт на *суму місцевого боргу* у розмірі 15% річних доходів місцевого бюджету без врахування між бюджетних трансфертів і доходів бюджету розвитку;[15] по-друге, протягом року *надходження від місцевих позик* не можуть перевищувати 5% доходів місцевого бюджету за виключенням міжбюджетних трансфертів і доходів бюджету розвитку.

Факт існування таких обмежень загалом ми оцінюємо позитивно, оскільки ступінь фінансової незалежності місцевих органів і їх відповідальності є низьким. Однак, ми вважаємо, що запропоновані обмеження є занадто суворими (ступінь жорсткості обмежень по відношенню до місцевих органів вдвічі-втричі перевищує відповідні показники інших країн; якщо ж привести базу порівнянь у співставний вигляд (враховувати загальні доходи у знаменнику і відсоткові виплати у чисельнику), розбіжності досягатимуть 5-15 разів[16]).

В) Наші пропозиції:

Ми пропонуємо **модифікувати обмеження на обсяги місцевих запозичень** наступним чином:

---

[15] Для порівняння: За станом на початок 2004 р. величина боргу центрального уряду складала 147% доходів Державного бюджету без врахування між бюджетних трансфертів.

[16] Якщо допустити, що місцеві позики розміщуватимуться за середньою ставкою 20%, тоді ліміт на суму боргу в розмірі 15% доходів може трансформуватися у ліміт на відсоткові виплати в розмірі 3% доходів. Більше того, якщо суми відсоткових виплат поділити на загальні доходи місцевого бюджету (з врахуванням трансфертів і інвестицій), тоді 3% обмеження буде еквівалентне 1-2,5% обмеженню.

- Обмеження мають стосуватися загального обсягу боргових виплат (як основної суми боргу, так і процентних платежів):

В цілому, гарантування сталості бюджетно-податкової політики вимагає, щоб запас державного боргу зростав з темпами меншими, ніж ресурси, що використовуються для обслуговування боргів.

Встановлення обмежень виключно на процентні виплати є обґрунтованим лише в умовах, коли ризик рефінансування боргу є незначним. У розвинутих країнах центральний уряд і місцеві органи влади можуть безперервно рефінансувати накопичені борги, сплачуючи помірні відсоткові ставки за боргом. Однак такі умови не завжди справджуються для країн з перехідною економікою, в т. ч. і України. В цих країнах у випадку неочікуваного погіршення ринкової ситуації місцеві органи виявляються неспроможними розміщувати нові позики за розумною ціною. Тому для забезпечення виконання боргових зобов'язань обмеження на обслуговування боргу мають поширюватися, як на процентні виплати, так і на погашення основної суми боргу. Ми вважаємо за доцільне встановити даний ліміт на рівні 15% річних доходів місцевих бюджетів (без врахування міжбюджетних трансфертів і бюджету розвитку).

- Обмеження на суму місцевого боргу мають бути скасовані:

По-суті, коефіцієнт запасу державного боргу є подібним до коефіцієнта боргових платежів. Обидва коефіцієнти являють собою показники платоспроможності і їх подвійне застосування навряд чи може бути виправданим.

3.2. Реєстрація, замість погодження, місцевих позик.

А) У проекті закону:

Проектом закону передбачається зберегти **систему погодження місцевих позик** у Міністерстві фінансів України (ст. 8). Така система створюватиме умови для прийняття суб'єктивних рішень і корупції, вимагатиме значних втрат часу і ресурсів від місцевих органів-позичальників, і т. ч. перешкоджатиме нормальному розвитку кредитних відносин на місцевому рівні.

З огляду на наявність кількісних обмежень на суму запозичень і відсутність гарантій центрального уряду за місцевими позиками, необхідність збереження процедури погодження місцевих позик викликає великі сумніви.

В) Наші пропозиції:

Ми пропонуємо **скасувати процедуру погодження місцевих позик і замінити її процедурою реєстрації**. Реєстрація спростить процедуру випуску місцевих позик і зробить її більш прозорою, при цьому додаткових загроз для фінансової стабільності в країні не виникатиме.

Реєстрація має забезпечити відповідність умов випуску місцевих позик вимогам законодавства України в частині видів і обсягів запозичень, цільового використання запозичених коштів, адекватності застави місцевих позик і процедур врегулювання дефолту. Таким чином, проходження реєстрації має гарантувати законність місцевих позик. При виконанні всіх

вимог законодавства України реєстрація має здійснюватися автоматично без додаткових погоджень з будь-якими державними органами.

3.3. Обмеження на цільову спрямованість позик та напрями використання коштів.

А) У проекті закону:

На відміну від Бюджетного кодексу України, проект закону не вміщує окремих норм, які стосуються цільової спрямованості позик на інвестиції. **Забезпечення інвестиційної спрямованості позичкових коштів** є економічно обгрунтованим і відповідає відомому у теорії "золотому правилу" державних фінансів". Згідно з цим правилом, поточні видатки мають фінансуватися за рахунок податкових надходжень, а чисті інвестиції – за рахунок боргового фінансування.

В) Наші пропозиції:

Ми рекомендуємо доповнити чіткою нормою щодо **можливості здійснення місцевих запозичень виключно з інвестиційними цілями**. Реалізація цього положення унеможливлюватиме проїдання запозичених коштів через фінансування поточних витрат. Поряд з обмеженнями на випуск місцевих запозичень, така регламентація надаватиме місцевим органам додаткові стимули для створення належної фінансової бази для здійснення боргових виплат і спрямування запозичених коштів на фінансування інвестиційних проектів.

3.4. Застава місцевих позик.

А) У проекті закону:

Положення законопроекту обмежуються констатацією того, що не може слугувати об'єктом застави місцевих позик. Ст. 11 проекту закону забороняє використання доходів місцевого бюджету в якості об'єктів застави. Включення такої норми до проекту закону виглядає невиправданим, оскільки закон не вимагає спрямовувати запозичення виключно для фінансування самоокупних проектів, в такому випадку місцевий борг має обслуговуватися з місцевого бюджету. Крім того, реалізація такої норми означає, що основним об'єктом застави мають виступати фізичні активи. Це створюватиме перешкоди для розвитку ринку місцевих запозичень, оскільки діючи процедури стягнення на майно є довготривалими і мало результативними.

В) Наші пропозиції:

Ми пропонуємо **надати можливість органам місцевого самоврядування використовувати доходи місцевих бюджетів у якості застави** місцевих позик і **встановити черговість для різних об'єктів застави.** Реалізація цього положення надаватиме певні гарантії кредиторам щодо повернення вкладених коштів і знизить вартість місцевих запозичень.

У першу чергу, для забезпечення фінансування інвестиційних проектів у галузі інфраструктури у якості об'єктів застави мають бути запропоновані

доходи від реалізації проектів. Надходження від реалізації проектів мають мобілізуватися у спеціальному фонді бюджету і використовуватися виключно на погашення боргу.

В той же час, заходи, запропоновані у 3.3 не гарантуватимуть прибуткового використання запозичених коштів (вони лише підвищуватимуть ймовірність такого використання). Крім того, на стадії розміщення позик завжди існує ризик переоцінки доходів від інвестування запозичених коштів. Тому, поряд з наявністю застави у формі доходів від реалізації проектів, доцільно передбачити інші види застави.

У другу чергу, для гарантування повернення запозичених коштів у якості об'єктів застави кредиторам повинні бути запропоновані **ринкові фізичні активи**. Майнові активи, профінансовані місцевими позиками, вільні земельні ділянки, офісні споруди, спортивні об'єкти, майданчики для паркінгу можуть слугувати об'єктами застави для муніципальних позик, поряд із доходами, мобілізованими в результаті реалізації проектів. Об'єкти соціально-культурного призначення не повинні використовуватися у якості застави, оскільки це може поставити під загрозу процес надання базових соціальних послуг населенню.

У третю чергу, **надходження до загального фонду місцевих бюджетів** повинні виступати в якості застави місцевих позик. Місцеві органи мають бути наділені повноваженнями здійснювати боргові платежі за рахунок загального фонду місцевого бюджету лише у випадку, коли надходження від продажу фізичних активів є недостатніми.

Такі заходи зменшуватимуть ризики місцевих запозичень і стимулюватимуть кредиторів до надання коштів у позику за більш низькими ставками.

3.5. Врегулювання дефолтів

А) У проекті закону:

Згідно із ст. 14 проекту закону у випадку дефолту кредитори мають можливість задоволення своїх боргових вимог за рахунок реалізації об'єктів застави. Деталі процесу і можливі процедури проектом закону не визначені. Чіткі правові та фінансові гарантії для кредиторів відсутні. Відповідальність органу-позичальнику за допущення дефолту проектом закону не передбачена.

В) Наші пропозиції:

Законом має визначатися **чіткий механізм врегулювання дефолтів**. Права кредиторів і процедури врегулювання боргових вимог кредиторів мають бути чітко виписані.

Процедура врегулювання боргових вимог кредиторів може передбачати кілька стадій. Спершу, боргові зобов'язання мають виконуватися за рахунок **реалізації об'єктів застави**. Далі можливе застосування загальних **доходів місцевих бюджетів** для задоволення боргових вимог, відповідно до умов кредитного договору. При наявності згоди кредиторів позичальник може вдатися також до **реструктуризації своїх зобов'язань**.

Після реалізації описаних заходів, якщо вимоги кредиторів залишаються незадоволеними, вони повинні бути наділені правом звертатися до Міністерства фінансів України з метою призначення зовнішнього фінансового керуючого і введення **режиму зовнішнього фінансового управління** для проблемного позичальника. Метою режиму зовнішнього фінансового управління є погашення накопиченої заборгованості при гарантуванні надання базових соціальних послуг населенню. Ключовим елементом режиму зовнішнього фінансового управління є складання **бюджету надзвичайного стану**, який передбачає фінансування лише найнеобхідніших видатків, обумовлених законами України. Законом мають визначатися повноваження зовнішнього фінансового керуючого, серед яких найбільш вагомими є затвердження бюджету надзвичайного стану, контроль за його виконанням і продаж деяких об'єктів комунальної власності.

Насамкінець, проект закону має вміщувати відповідні норми **щодо контролю над виконанням закону**. Дієвий контроль держави над борговими операціями органів місцевого самоврядування може функціонувати лише у рамках загальної системи контролю за виконанням місцевими органами норм законодавства України.[17] У проекті закону ми пропонуємо визначити орган контролю (Рахункову палату України) і передбачити відповідальність посадових осіб місцевих органів за порушення норм цього закону.

4. Висновки

У даний час високі ризики місцевих запозичень в Україні створюють основу для надання системі регулювання таких запозичень обмежувального (хоча і не забороняючого) характеру з метою утримання фіскальної стабільності та захисту прав кредиторів. Ми пропонуємо **змінити акцент проекту закону** «Про місцеві запозичення і гарантії в Україні» **з регламентації випуску позик на виконання боргових зобов'язань перед кредиторами**. Зокрема ми рекомендуємо:

- відмінити обмеження на розмір місцевого боргу та встановити верхній ліміт обслуговування боргу (включаючи основну суму та виплату відсотків) на рівні 15% річних доходів місцевих бюджетів;
- замінити процедуру погодження місцевих запозичень процедурою їх реєстрації;
- доповнити проект закону нормою щодо цільового використання запозичених коштів на інвестиції;
- конкретно визначити види застави для місцевих позик та їх черговість, а також надати можливість використання доходів місцевих бюджетів у якості застави;
- чітко регламентувати процедуру дефолту місцевих органів (реалізація предметів застави, перерахування надходжень до місцевих бюджетів, реструктуризація боргу, встановлення процедури зовнішнього фінансового управління).

У середньостроковій перспективі система регулювання місцевих запозичень має координуватися із процесом реформування міжбюджетних відносин

[17] Див. детально: Акімова І. (ред.), *Транспарентність і відкритість державних фінансів в Україні: Аналіз і Рекомендації*, IER, Київ, Грудень 2003.

(підвищенням ступеню фіскальної автономності та рівня відповідальності місцевих органів), вдосконаленням захисту прав власності та поліпшенням загального інвестиційного клімату, розвитком інших інструментів фінансового ринку та проведенням ринково орієнтованих реформ в секторі інфраструктури. Ці заходи допоможуть знизити ризики, пов'язані із місцевими запозиченнями, та покращити фіскальну дисципліну, що створить передумови для лібералізації ринку місцевих запозичень.

І.А., Т.В. Рецензент: Р.Ф.,

Червень 2004 р.