

УДК 336.7(075.8)

ФИНАНСОВЫЙ РЫНОК И ЕГО ВЗАИМОСВЯЗЬ С МЕСТНЫМИ ФИНАНСАМИ*Воробьева Е.И., Смилык Д.А.**Рассмотрена взаимосвязь финансового рынка с местными финансами. Показаны возможности и проблемы финансирования местных органов самоуправления за счет муниципальных облигаций.****Ключевые слова:** финансовый рынок, фондовый рынок, муниципальные облигации, местные финансы.*

На современном этапе развития экономики Украины повышается роль финансового рынка и его отдельных сегментов. Отечественный финансовый рынок все больше становится базой формирования финансовых средств не только для инвестирования в различные виды экономической деятельности, но также выступает источником финансовых ресурсов государства и местных органов власти.

К сожалению, в отечественной финансовой литературе недостаточное внимание уделяется взаимосвязи финансового рынка с местными финансами [1]. Это обусловлено несколькими причинами. Во-первых, отсутствием значительного опыта взаимодействия местных органов власти, с финансовым рынком, особенно с рынком ценных бумаг. Во-вторых, недостатками развития самого финансового рынка, его отдельных сегментов. В-третьих, отсутствием реальных возможностей местных органов власти выполнить взятые на себя обязательства по обслуживанию долга, сформированного за счет выпуска в обращение муниципальных или местных облигационных займов.

Вместе с тем, еще в начале XX столетия многие районы и города Украины, которые находились в составе царской России, накопили значительный опыт муниципальных займов. В частности, как пишет В.М. Падалка: «В конце XIX столетия – в начале XX столетия в царской России, в состав которой тогда входила большая часть Украины, развивались различные формы муниципального кредита: облигационные и без облигационные займы, кредиты государственного, земельного, коммерческих и общественных банков, а начиная с 1912 года – займы из Государственной кассы городского и земского кредита. Основная часть городской задолженности была сформирована за счет облигационных займов, объем которых в 1912 году достигал 343,28 млн. руб. или 76,89% от общего объема долга» [2]. Однако во времена СССР накопленный опыт был полностью утрачен, что отрицательно сказывается на современном этапе развития финансового рынка и местных финансов.

В современных публикациях по взаимосвязи финансового рынка и местных финансов отечественные ученые пытаются восполнить образовавшийся пробел [3, 4, 5].

В этих работах обосновываются теоретико-методические и практические аспекты развития взаимосвязи местных финансов с финансовым рынком. Однако актуальность исследуемой проблемы не уменьшается, так как еще не все вопросы получили должное рассмотрение и научное обоснование. Кроме того, в стране очень мало опыта использования местными органами власти возможностей финансового рынка для финансирования различных проектов, реализуемых на территории конкретного района, города или региона.

В связи с этим, основной целью нашей статьи является теоретическое осмысление роли финансового рынка в формировании местных финансов, а также оценка возможности использования финансового рынка для экономического развития территориальных образований региона.

Для осуществления нормального функционирования органов местного самоуправления им необходимы финансовые ресурсы. Такие финансовые ресурсы местные органы власти, как отмечает Е.Р. Романенко, могут получить за счет следующих источников: «местных налогов и сборов; неналоговых доходов, поступлений из бюджетов высшего уровня» [6, с. 191].

Ковальчук С.В и Форкун И.В. выделяют такие возможности органов местного самоуправления формировать свои финансовые ресурсы: «прямое изъятие доходов коммунального сек-

тора, получение доходов от коммунального сектора, перераспределение доходов юридических и физических лиц с помощью налогов и сборов, использование муниципальных займов» [7, с. 303].

Анализируя возможности местных органов власти обеспечивать свою деятельность финансовыми средствами, О.П. Кириленко приходит к выводу, что исходя из действующего законодательства и нормативного обеспечения, имеется значительное количество источников, которые могут быть использованы с целью формирования ресурсной базы органов местного самоуправления. В частности, она выделяет: «местные налоги и сборы, выпуск местных займов, лотерей и прочих ценных бумаг, получение займов от прочих местных бюджетов, передача средств от одного местного бюджета другим местным бюджетам, размещение органами местного самоуправления свободных средств в банках и получения по ним доходов в виде процентов, распоряжение коммунальным имуществом, создание внебюджетных целевых фондов и т.п.» [8, с. 139-140].

Вместе с тем, более глубокий анализ возможностей местного самоуправления формировать необходимые финансовые ресурсы для осуществления своих функций показывает, что в действительности в Украине местные органы власти существенно ограничены. На основе анализа действующей законодательной базы и реальной практики мы пришли к выводу, что фактически местные финансы могут формироваться за счет трех групп средств: а) собственных доходов; б) закрепленных доходов; в) межбюджетных трансфертов.

При детальном рассмотрении трех групп средств, используемых для формирования доходов местных органов власти, фактически нет упоминания о таком эффективном источнике средств для местных бюджетов, как муниципальные облигационные займы. При этом, как свидетельствует опыт многих развитых стран, муниципальные облигации выступают важной составной частью формирования средств местных органов самоуправления. Так, Р.В. Рак утверждает, что «...органы местного самоуправления не могли бы предоставлять большинство услуг населению, если бы не использовали эмиссию облигаций» [9, с. 86].

Муниципальные облигации относятся к источникам средств, которые формируют не доходы местных финансов, а реализуют возможность органов местного самоуправления получить средства для осуществления своей деятельности за счет финансовых займов. Это означает, что с помощью муниципальных облигаций местные органы власти решают проблему недостатка финансовых средств для финансирования множества экономических и социальных проектов на региональном или местном уровне.

Однако если исходить из этого понимания сути муниципальных облигаций, то фактически их следует рассматривать как вынужденную меру, которую используют местные органы власти для финансирования своей деятельности. Такое понимание роли муниципальных финансов фактически противоречит объективной практике их использования в развитых странах. В большинстве развитых стран муниципальные облигации не рассматриваются как исключительная мера при формировании финансовых средств местных бюджетов. Они являются таким же видом дохода, как и другие источники, используемые для формирования региональных и местных бюджетов.

В то же время в Украине муниципальные займы продолжают рассматривать как вынужденный источник средств при недостаточности собственных и закрепленных доходов, а также межбюджетных трансфертов. В связи с этим в стране фактически очень мало муниципальных органов, которые осмелились использовать муниципальные займы для финансирования своих расходов. Здесь проблема сводится к следующим причинам. Во-первых, отсутствует действительная возможность использования муниципальных облигаций для финансирования доходов местных органов самоуправления. Эта проблема фактически обусловлена нечеткой формулировкой в Бюджетном кодексе страны. Если в Бюджетном кодексе страны четко было бы указано, что муниципальные займы являются одним из источников формирования доходов местных бюджетов, то практика их использования была значительно более широкая. Во-вторых, доходы местных финансов формируются в противоположность реальным потреб-

ностям по остаточному принципу. Это означает, что фактически в распоряжении местного самоуправления не остается средств. Основная часть налогов и сборов поступает в доходную часть государственного бюджета, а перераспределение этих средств производится в виде межбюджетных трансфертов, в соответствии с решениями правительства, а не объективными условиями функционирования того или иного региона или территориальных общин. В-третьих, даже самая малая практика использования муниципальных займов показала, что местные органы самоуправления не в состоянии своевременно погасить заем, а тем самым становятся должниками населения и юридических лиц данной территории. Опыт применения муниципальных облигаций в разных городах Украины показывает, что органы местной власти недостаточно точно оценивают свою кредитоспособность, а поэтому возникают существенные трудности при их погашении.

Вместе с тем, развитие рыночной экономики в Украине требует серьезных изменений в системе использования муниципальных займов. Начало использования муниципальных облигаций с целью формирования средств местных финансов было связано с подписанием Украиной Европейской хартии местного самоуправления. В результате местные власти получили юридическое право использовать средства рынка ценных бумаг для осуществления финансирования местных программ социально-экономического развития.

Как отмечает Р.В. Рак: «Сегодня в Украине процедуры регистрации, отчетности и погашения муниципальных облигаций регламентируются Положением о порядке выпуска облигаций внутренних местных займов (Решение Государственной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку №414 от 07.10.03), которое закрепляет необходимость отчетности эмитента о размещении каждой серии выпуска. Положение предусматривает представление отчета в том случае, если продолжительность размещения превышает один месяц» [9, с. 87].

Суммы муниципальных займов определяются органами местной власти (местными советами) в период разработки и принятия соответствующего местного бюджета. Величина местного займа может уточняться впоследствии при внесении изменений в доходную и расходную части местного бюджета. Однако такие изменения обязательно должны быть согласованы с Министерством финансов Украины. Это положение негативно отражается на возможности местных органов власти использовать муниципальные займы, так как не всегда Министерство финансов Украины дает согласие на использование возможностей рынка ценных бумаг для финансирования потребностей территориальной общины.

Кроме того, необходимо учитывать, что средства, полученные от конкретного облигационного займа, могут быть использованы только соответствующим местным бюджетом. А расходы по обслуживанию муниципальных займов должны включаться в расходную часть соответствующего местного бюджета. Имеются и ограничения по обслуживанию местных займов за счет средств местных бюджетов. В частности, в Бюджетном кодексе Украины предусматривается, что для обслуживания местных займов можно использовать не более 10% общего фонда местного бюджета [10].

Это означает, что местные органы власти для финансирования долга по муниципальным займам могут выделить незначительную сумму средств. Большая часть этих средств расходуется для выплаты процентов, которые в последнее время существенно возросли. В то же время для погашения основного тела займа у местных органов власти, как правило, уже не остается средств в местном бюджете. Поэтому при выпуске муниципальных займов местные органы власти вынуждены существенно уменьшить величину займа, чтобы его сумма с процентами ежегодно не превышала законодательно установленные 10% от величины расходной части общего фонда местного бюджета. Следовательно, если расходная часть местного бюджета составляет 1 млн. грн., то для погашения муниципального займа можно выделить максимально 100 тыс. грн., а с учетом выплаты 15% годовых по муниципальному займу местная власть может привлечь всего 86,95 тыс. грн. ($100 / (1 + 0,15)$).

Исследование отечественного рынка муниципальных (местных) займов показывает, что они составляют незначительную часть от ВВП страны. В частности, в 2006 году доля местных

займов от ВВП составляла всего 0,6%. В 2007 году эти показатели увеличились до 0,7% от величины ВВП страны.

Незначительная доля муниципальных займов в некоторой степени также может быть объяснена отрицательным опытом Одессы, которая привлекла в 1997 году на рынке облигаций 91,5 млн. грн. на условиях местного займа. Однако в 1998 году городские власти не смогли рассчитаться с инвесторами и объявили о невозможности его возвращения в связи с неплатежеспособностью городского бюджета. Это имело очень негативное значение для последующих местных займов, так как отпугнуло многих инвесторов от приобретения облигаций местных займов.

Проблема использования местных займов состоит еще в том, что расходы местных бюджетов существенно превышают доходную часть (табл. 1).

Таблица 1

Доходы и расходы местных бюджетов Украины (без межбюджетных трансфертов) в 2004-2006 гг., млн. грн.*

Годы	Показатели	Всего по Украине	В том числе	
			АР Крым	г. Киев
2005	Доходы бюджетов	30316	1392	5800
	Расходы бюджетов	52075	2337	7058
	Отклонения - сумма	21759	945	1258
	Отклонение - %	71,8	67,9	21,7
2006	Доходы бюджетов	39865	1677	8410
	Расходы бюджетов	72364	3209	9121
	Отклонения - сумма	32499	1532	711
	Отклонение - %	81,5	91,4	8,5

* Составлено на основе данных Министерства финансов Украины

Из представленных данных видно, что доходная часть местных бюджетов меньше расходной части. Это означает, что местные бюджеты не могут своевременно погашать муниципальные займы. В связи с этим увеличивать обязательства местных органов самоуправления фактически нереально и финансово даже опасно, так как такая ситуация может привести к невыполнению обязательств, взятых по муниципальному займу.

В 2006-2007 годах было отмечено некоторое оживление на рынке муниципальных облигаций в связи с увеличением доходов населения и юридических лиц. В частности, в 2006 году муниципальные облигации были выпущены: а) Донецким городским советом на сумму 50 млн. грн. сроком на 5 лет под 12% годовых; б) Винницким городским советом на сумму 20 млн. грн. тремя сериями, со сроком 1, 2 и 3 года под 12% годовых. В 2007 году выпуск облигаций осуществили: а) Луцкий городской совет на сумму 10 млн. грн. сроком на 3 года под 14% годовых; б) Винницкий городской совет на 15 млн. грн. на 2,5 и 3,3 года под 14% годовых; в) Луганский городской совет на сумму 92 и 29,3 млн. грн со сроком обращения 5 лет под 12 и 16 процентов годовых [9, с. 90].

Представленные данные свидетельствуют, что постепенно городские советы начинают использовать муниципальные займы как дополнительный источник получения средств для осуществления финансирования местного хозяйства.

Ставки по муниципальным займам в представленных данных свидетельствуют, что при выпуске облигаций приходится ориентироваться на показатели депозитного рынка, чтобы они были не меньше, чем доходы по депозитам. В противном случае муниципальные облигации будут пользоваться меньшим спросом у физических и юридических лиц.

По данным ПФТС наиболее удачное размещение муниципальных займов было осуществлено в г. Киеве на сумму 150 млн. грн.[11]. Это было обусловлено несколькими причинами. Во-первых, в г. Киеве имеется достаточное количество инвесторов, которые могут вложить средства в облигации муниципального займа. Во-вторых, доходная часть Киевского местного бюджета является одной из самых больших в Украине, что позволяет иметь значительную сумму расходной части

местного бюджета, а, следовательно, финансировать погашение муниципального займа. В-третьих, инвесторы г. Киева больше, чем какие-либо другие инвесторы доверяют финансовым возможностям местной власти. В-четвертых, доходная и расходная часть местного бюджета г. Киева растет большими темпами, чем в других регионах и городах Украины.

На увеличение использования местных займов для финансирования потребностей органов местного самоуправления значительное влияние оказала ситуация на фондовом рынке в целом. В 2007 году активность фондового рынка существенно возросла. На этом рынке увеличилась доля торгов по муниципальным займам. При этом она существенно превосходила долю торгов по облигациям субъектов предпринимательства и практически вплотную приблизилась к доле торгов по акциям (рис. 1).



Рис. 1. Структура торгов на ПФТС в 2007 году [11].

Для дальнейшего роста объемов торгов муниципальными облигациями необходимо существенное изменение положения на местном уровне. Во-первых, должны быть изменены условия формирования доходной части местного бюджета. В этом случае органы местного самоуправления смогут более эффективно использовать собственные доходы для финансирования потребностей территориальной общины, а также получат возможности своевременно погашать муниципальные займы. Во-вторых, необходимо повышение уровня ликвидности муниципальных займов. Это зависит от возможности местного самоуправления своевременно отвечать по взятым обязательствам. В-третьих, на местном уровне необходимо повышение прозрачности большинства финансовых операций. Следует добиваться территориальным общинам, чтобы принятые к финансированию из местного бюджета экономические и социальные программы полностью были доведены до конечного результата. При этом есть потребность, чтобы принятые к финансированию программы экономического развития региона, района, города были всесторонне обоснованными, четко определяли не только потребность в финансовых ресурсах, но и конечные результаты по завершению их реализации. В-четвертых, местные органы самоуправления должны разрабатывать долгосрочные программы и проекты развития территории, определять возможные источники финансирования, в том числе и с использованием муниципальных займов. В частности, используя опыт зарубежных стран, можно предложить осуществлять выпуск муниципальных займов только при их включении в долгосрочный план (не менее 5 лет) финансирования экономических программ развития территорий. В-пятых, необходимо, чтобы муниципальные облигации были привлекательными для инвестора. Это возможно только в двух случаях: а) высокой доходности этих облигаций, что не очень реально; б) при уменьшении суммы налогов, которые будут выплачивать субъекты муниципальных займов. Следует уравнивать условия при вложении средств в депозитные вклады банков и муниципальные облигации. На сегодня преимущества имеют депозиты банков, доходы по которым не облагаются налогами. В то же время доходы по муниципальным облигациям подлежат налогообложению. Поэтому физические лица предпочитают вложения в депозиты банков муниципальным займам.

ВЫВОДЫ

В результате проведенных исследований можно сделать следующие выводы:

во-первых, муниципальные займы при эффективном их управлении, могут служить важным источником финансовых ресурсов для осуществления программ и проектов экономического развития отдельных территорий, городов, районов, регионов страны;

во-вторых, существующая законодательная база функционирования местных финансов не в полной мере соответствует реальным потребностям финансирования экономического развития территорий;

в-третьих, доходная часть местных бюджетов не позволяет увеличивать объемы муниципальных займов, так как возникают угрозы и риски не выполнения обязательств по займам со стороны органов местного самоуправления;

в-четвертых, в последние два года в Украине возрос спрос на муниципальные облигации на фондовом рынке, так как их надежность заметно повысилась по сравнению с акциями и облигациями предприятий;

в-пятых, увеличение объемов муниципальных займов может быть достигнуто при существенных изменениях в системе налогообложения доходов по банковским депозитам и муниципальным облигациям, с позиции выравнивания условий налогообложения.

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ

1. Шпак В. «За» і «Проти» муніципальної позики // Урядовий кур'єр. – 2007. – №102. – С. 6.
2. Падалка В.М. Муніципальні запозичення в Україні за часів царської Росії // Фінанси України. – 2005. – №10. – С. 151 – 159.
3. Місцеві фінанси: Підручник / За ред.. О.П. Кириленко. – К.: Знання, 2006. – 677 с.
4. Падалка В.М. Фінансування проектів розвитку міст за рахунок місцевих запозичень // Фінанси України. – 2004. – №11. – С. 89 – 99.
5. Охріменко О.А. Ринок державних цінних паперів та монетарні показники фінансового ринку // Фінанси України. – 2005. – №7. – С. 114 – 118.
6. Романенко О.Р. Фінанси: Підручник. – К.: Центр навчальної літератури, 2004. – 312 с.
7. Ковальчук С.В., Форкун І.В. Фінанси: Навч. посібник. – Львів: «Новий Світ – 2000», 2006. – 568 с.
8. Рак Р.В. Ринок муніципальних облігацій в Україні // Фінанси України. – 2007. – №11. – С. 86-94.
9. Бюджетний кодекс України. Затв. ВРУ 21.06.2001 р. №2542-III. // Офіційний вісник України. – К., 2001. – №29.-С.29.
10. Офіційний сайт ПФТС. – <http://www.pfts.com.ua>.