

УДК 336.15, 336.3

Наталія ПІОНТКО

БОРГОВА ПОЛІТИКА У СИСТЕМІ ФІНАНСОВОГО ВИРІВНЮВАННЯ: ДОСВІД СУБНАЦІОНАЛЬНОГО РІВНЯ КРАЇН-ЧЛЕНІВ ОЕСР ДЛЯ УКРАЇНИ

Визначено чинники формування механізму боргового фінансування у системі фінансового вирівнювання субнаціонального рівня країн-членів ОЕСР. Здійснено порівняння досвіду боргового фінансування субнаціонального рівня відповідно до форми державного устрою країн-членів ОЕСР. Охарактеризовано особливості застосування боргових інструментів фінансового вирівнювання. Узагальнено обмеження щодо здійснення запозичень субнаціональним рівнем країн-членів ОЕСР. Надано рекомендації для вдосконалення боргової політики у системі фінансового вирівнювання субнаціонального рівня України.

Ключові слова: фінансове вирівнювання, боргова політика, механізм боргового фінансування, субнаціональний рівень країн-членів ОЕСР, кредити, облігації місцевих позик, субнаціональний борг.

Наталья ПИОНТКО

Долговая политика в системе финансового выравнивания: опыт субнационального уровня стран-членов ОЭСР для Украины

Определены факторы формирования механизма долгового финансирования в системе финансового выравнивания субнационального уровня стран-членов ОЭСР. Проведено сравнение опыта долгового финансирования субнационального уровня в соответствии с формой государственного устройства стран-членов ОЭСР. Охарактеризованы особенности применения долговых инструментов финансового выравнивания. Обобщены ограничения по осуществлению заимствований субнациональным уровнем стран-членов ОЭСР. Даны рекомендации по совершенствованию долговой политики в системе финансового выравнивания субнационального уровня Украины.

Ключевые слова: финансовое выравнивание, долговая политика, механизм долгового финансирования, субнациональный уровень стран-членов ОЭСР, кредиты, облигации местных займов, субнациональный долг.

Natalia PIONTKO

Debt policy in a financial equalization system: experience of subnational level of the OECD member states for Ukraine

Introduction. Application of debt finance facility as a financial equalization tool is the significant source of financial resources' raising for efficient current activities, as well as for social

and economic development of subnational level of the OECD member states. As for Ukraine, where transfers still are the basic tool of financial equalization, a study of debt policy realization of subnational level of the OECD member states is relevant and required task for establishment of contemporary equalization system for subnational level of Ukraine.

Purpose. Purpose of the paper is to determine special aspects of application of debt finance facility in the financial equalization system of subnational level of the OECD member states.

Results. Basic factors of formation of the debt finance facility of subnational level of the OECD member states, such as accelerated urbanisation processes, widespread decentralisation, inefficiency and lack of conventional transfer finance were defined in the paper. Based on the performed comparison of experience of the debt finance of subnational level accordingly to government system of the OECD member states it was identified that the higher level of debt finance is noticed in federal states. Special aspects of application of prioritized debt tools of financial equalization, such as loans and debt securities, were described. It was defined that debt securities are the basic debt finance tool for advanced economies. Limitations of debt finance realization by subnational level of the OECD member states were generalized: adhering to a "golden rule" as for borrowings; a need in approval of borrowings by superior authorities; compliance with requirements on threshold amount of subnational debt, its ratio to GDP or subnational budget revenues etc.

Conclusion. It was determined that consideration of the following fundamentals of successful completion of debt finance facility of the OECD member states, especially: targeting of raised funds exclusively to investment goals (compliance with a "golden rule" as for financing); priority in financing income-producing projects; realization of a facility for provision of state guarantees relating to municipal borrowings; development of project financing, as well as formation of specific finance institutions is significant component of the improvement system for debt policy of subnational level of Ukraine.

Keywords: financial equalization, debt policy, debt finance facility, subnational level of the OECD member states, loans, debt securities, subnational debt.

JEL Classification: H74.

Постановка проблеми. Боргове фінансування, як важлива складова формування ефективної політики фінансового вирівнювання субнаціонального рівня країн-членів Організації економічного співробітництва та розвитку (надалі – ОЕСР), забезпечує залучення достатнього обсягу фінансових ресурсів для здійснення поточних витрат, реалізації інвестиційних програм та інноваційних проектів. На відміну від України, де ключовим джерелом фінансового вирівнювання місцевих бюджетів є трансферти, отримані від органів державного управління, а використання боргових інструментів

не забезпечує формування достатньої фінансової бази для соціально-економічного розвитку регіонів, у країнах-членах ОЕСР боргове фінансування займає пріоритетний статус в системі фінансового вирівнювання субнаціонального рівня.

Дослідження зарубіжного досвіду боргового фінансування субнаціонального рівня (зокрема, особливостей формування боргової політики зарубіжних країн, ефективності використання інструментів боргового фінансування та характеру впливу боргового фінансування на рівень боргової безпеки субнаціонального рівня) є необхід-

ним та актуальним завданням для вдосконалення системи фінансового вирівнювання субнаціонального рівня України.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Боргове фінансування субнаціонального рівня є об'єктом сучасних досліджень багатьох зарубіжних науковців, а тематика боргового фінансування, як важливого методу фінансового вирівнювання субнаціонального рівня країн-членів ОЕСР, широко висвітлена у зарубіжних наукових працях. Зокрема, визначення необхідності застосування боргового механізму фінансування, характеристика інструментів його здійснення, узагальнення практики боргового фінансування та обмежень щодо здійснення запозичень у країнах-членах ОЕСР детально висвітлено в працях R. Ahrend [3], H. Blöchliger [13], O. Canuto [1], M. Curto-Grau [4], C. Hulbert [3], I. Joumard, Lili Liu [1], C. Vammalle [3], D. Sutherland, P. Swianiewicz, M. Waibel, D. Weist та ін.

У вітчизняній науковій літературі дослідження особливостей зарубіжного досвіду функціонування механізму боргового фінансування знайшло своє відображення у працях В. Горина [11], О. Кириленко [9], М. Кореняко, Н. Кравчук [11], І. Луїної, О. Лютої [7], Б. Малиняка [9], Л. Миргородської, І. Музики [8], І. Сторонянської [8], В. Телятникова, Н. Ткачук та ін. Проте вітчизняна наука недостатньо уваги приділяє імплементації найефективніших практик такого фінансування у боргову політику місцевих органів влади України (із відповідним врахуванням вітчизняних умов її реалізації), що вимагає ґрунтовного аналізу боргової політики субнаціонального рівня зарубіжних країн.

Метою статті є визначення особливостей застосування механізму боргового фінансування у системі фінансового вирівнювання субнаціонального рівня країн-членів ОЕСР та окреслення пріоритетних для України аспектів зарубіжного досвіду

ефективної реалізації механізму боргового фінансування субнаціонального рівня.

Виклад основного матеріалу дослідження. Необхідність формування ефективного механізму боргового фінансування субнаціонального рівня зумовлена особливостями економічного розвитку країн-членів ОЕСР протягом останніх десятиліть:

1) по-перше, внаслідок пришвидшених процесів урбанізації зростає необхідність додаткового інвестування (великомасштабного фінансування міської інфраструктури) субнаціональних одиниць;

2) по-друге, розповсюджена децентралізація стала причиною розширення публічних повноважень і підвищення відповідальності субнаціонального рівня. Проте, в результаті неефективного розподілу податкових надходжень та низького рівня власної фіскальної бази, доходи органів місцевого самоврядування не забезпечують повного фінансування покладених завдань, що призводить до необхідності здійснення запозичень (при цьому децентралізація значно розширює можливості субнаціональних рівнів здійснювати запозичення);

3) по-третє, традиційні способи фінансування (через використання трансфертів) не забезпечують необхідного рівня розвитку субнаціонального рівня, а лише гарантують покриття поточних витрат. Використання інструментів боргового фінансування при цьому є одним з основних джерел соціально-економічного розвитку субнаціонального рівня;

4) по-четверте, фінансування інвестиційних проектів субнаціонального рівня шляхом здійснення запозичень відбувається набагато швидше, ніж у випадку акумуляції заощаджень від поточних доходів [1; 2].

Субнаціональний рівень (subnational level) при цьому розглядається як рівень, що включає місцевий (local level) та регіональний (state level) рівні. Регіональний рівень

характерний лише для дев'яти країн-членів ОЕСР, що за формою державного устрою є федераціями: Австралія (регіональний рівень – штати (states), Австрія (землі (Länder), Бельгія (провінції (provinces), Канада (провінції (provinces), Німеччина (землі (Länder), Мексика (штати (states), Швейцарія (кантони (cantons), Сполучені Штати Америки (штати (states), Іспанія (розглядається як квазі-федеративна країна, регіональний рівень – провінції (provinces). Іншими словами, субнаціональний рівень – це сукупність усіх рівнів влади, що знаходяться, відповідно до адміністративно-територіальної підпорядкованості, нижче центрального рівня влади; регіональний рівень – це рівень, що знаходиться нижче центрального рівня у федеративних країнах; місцевий рівень – це рівень, що знаходиться нижче регіонального рівня у федеративних країнах та нижче центрального рівня в унітарних країнах [3].

Боргове фінансування субнаціонального рівня широко використовується в країнах ОЕСР, проте його застосування відбувається вкрай нерівномірно. Вищий рівень боргового фінансування спостерігається у федеративних країнах, що характеризуються високим рівнем економічної автономності регіонів.

Саме у федеративних країнах співвідношення субнаціонального боргу до валового внутрішнього продукту (далі – ВВП) в середньому за 2010–2014 рр. досягнуло значення 24,49%, а співвідношення субнаціонального боргу до загальнонаціонального – 30,17%. Причому найвищі значення показників спостерігались у Канади, де співвідношення субнаціонального боргу до ВВП у 2014 р. становило 56,15%, а до загальнонаціонального боргу – 56,79%.

Водночас, в унітарних країнах значення відповідних показників були значно нижчими – 8,22% ВВП та 11,67% загальнонаціонального боргу в середньому за

2010–2014 рр. При цьому найменші значення показників спостерігалися в Греції, Ізраїлі, Ірландії, Люксембурзі, Словаччині, Словенії, Туреччині, Угорщині. Натомість в Японії, як країні з унітарною формою державного устрою, співвідношення субнаціонального боргу до ВВП в середньому за 2010–2014 рр. становило 37,25% (досягаючи рівня федеративних держав).

Загалом рівень боргу субнаціонального рівня країн-членів ОЕСР не викликає особливої тривоги, за винятком кількох, головним чином, федеративних країн (порівняно зі співвідношенням державного боргу до ВВП, що в середньому по країнах-членах ОЕСР протягом 2010–2014 рр. становило 70,47%, відповідне співвідношення субнаціонального боргу до ВВП за той самий період становило близько 12%) (табл. 1).

Підтвердженням того, що сформовані зобов'язання субнаціонального рівня країн-членів ОЕСР не становлять суттєвої загрози їх борговій безпеці є відносно низькі значення показника співвідношення боргу до доходів бюджету на субнаціональному рівні порівняно з відповідними значеннями показника центральних органів влади (саме доходи бюджету є основним джерелом погашення та обслуговування боргу, а співвідношення боргу до доходів є одним з основних методів оцінки фінансової спроможності бюджетів [4]). Співвідношення сформованого державного боргу до доходів центральних органів влади в середньому по країнах-членах ОЕСР протягом 2010–2014 рр. становило близько 316% (в Греції, Іспанії, Італії, Німеччині, Португалії, США та Франції значення показника перевищувало 400%, а в Японії державний борг перевищував доходи державного бюджету майже у 16 разів), тоді як на субнаціональному рівні співвідношення боргу до доходів за той самий період було в інтервалі від 31,65% в Данії до 226,18% в Японії.

Таблиця 1

Показники співвідношень субнаціонального та державного боргу до доходів бюджетів відповідних рівнів, ВВП та загальнонаціонального боргу країн-членів ОЕСР у 2010–2014 рр.*

Країна	Співвідношення субнаціонального боргу до ВВП, %						Субнаціональний борг / ВВП (сер. за 2010–2014 рр.), %	Державний борг / ВВП (сер. за 2010–2014 рр.), %	Субнаціональний борг / загальнонаціональний борг (сер. за 2010–2014 рр.), %	Субнаціональний борг / доходи бюджетів субнаціонального рівня (сер. за 2010–2014 рр.), %	Державний борг / доходи державного бюджету (сер. за 2010–2014 рр.), %
	Рік	2010	2011	2012	2013	2014					
Канада	48,39	49,82	52,21	53,08	56,15	57,50	51,93	42,86	54,06	178,36	305,03
Японія	36,49	37,72	37,78	37,35	36,90	–	37,25	192,10	16,12	226,18	1596,49
Німеччина	30,71	30,58	31,59	29,69	29,40	–	30,39	53,77	36,09	163,98	410,13
США	24,77	23,80	23,06	22,35	21,61	21,42	23,12	80,41	22,40	137,76	449,89
Швейцарія	21,71	21,93	22,35	23,32	–	–	22,33	23,53	47,50	116,40	218,84
Іспанія	19,93	25,02	27,53	29,83	31,53	31,96	26,77	76,51	25,55	133,47	442,82
Бельгія	17,45	17,85	18,76	18,91	19,75	20,71	18,54	100,82	15,28	88,45	366,72
Норвегія	13,94	14,08	14,25	14,80	15,57	16,64	14,53	23,06	40,36	100,28	48,06
Італія	12,40	12,32	12,20	12,31	11,98	11,56	12,24	125,32	8,97	80,89	486,08
Австрія	12,15	12,60	13,82	13,43	13,33	–	13,07	85,48	13,17	78,76	266,17
Нідерланди	12,04	12,14	12,20	11,98	11,62	11,27	12,00	66,19	14,46	81,10	262,61
Ісландія	11,53	11,21	10,94	10,14	–	–	10,96	86,06	11,16	89,43	286,23
Данія	11,25	11,40	11,48	11,28	11,32	11,10	11,35	47,90	19,15	31,65	116,58
Велика Британія	10,46	10,94	10,67	10,24	9,77	9,47	10,42	97,53	9,71	87,10	273,69
Франція	9,90	9,93	10,60	10,76	11,07	11,15	10,45	86,46	9,36	88,95	443,79
Фінляндія	9,80	10,01	10,86	11,62	12,24	12,90	10,91	53,08	16,74	46,65	218,45
Латвія	9,45	8,88	8,10	8,02	8,15	–	8,52	45,47	15,79	80,71	217,38
Швеція	9,07	10,01	10,95	11,41	12,23	12,55	10,73	38,41	21,40	41,11	128,20
Австралія	7,51	9,34	10,20	10,59	11,14	11,21	9,76	25,90	27,35	58,85	100,06
Португалія	6,63	8,72	8,77	8,39	7,74	6,93	8,05	124,67	6,16	114,73	409,51
Угорщина	5,57	5,27	4,47	2,13	0,71	0,72	3,63	91,23	3,88	40,31	298,96
Польща	5,36	5,77	5,59	5,69	5,70	5,55	5,62	55,88	8,60	40,45	267,28
Естонія	4,64	4,18	4,06	4,55	4,71	–	4,43	8,77	32,90	45,57	26,78
Туреччина	4,38	3,66	3,41	3,47	3,13	–	3,61	41,88	6,85	–	–
Ірландія	3,87	3,60	3,50	3,19	3,11	–	3,45	115,64	3,01	75,36	364,00
Чехія	3,77	4,23	4,54	4,69	4,58	4,16	4,36	48,92	8,16	36,35	171,53
Словаччина	3,58	3,46	3,24	3,08	3,13	–	3,30	52,37	5,89	50,12	232,46
Словенія	3,32	3,23	3,33	3,66	3,63	3,18	3,43	63,70	5,38	34,84	238,06
Ізраїль	2,75	2,79	2,63	2,53	2,56	–	2,65	92,68	2,77	48,32	298,56
Люксембург	2,58	2,67	2,86	2,69	2,60	–	2,68	25,07	8,42	48,70	82,46
Греція	1,57	1,63	1,63	1,32	1,14	1,07	1,46	151,49	0,98	41,03	453,86
Корея	1,33	1,39	1,14	–	–	–	1,29	31,76	3,88	–	–

* Розраховано і побудовано на основі [5].

Особливості реалізації боргової політики субнаціонального рівня країн-членів ОЕСР залежать від інструментів здійснення боргового фінансування, серед яких найважливішими є отримання кредитів та випуск облігаційних позик (відповідно до Системи національних рахунків 2008 р. борг формується із таких складових: засоби обігу та депозити (currency and deposits), боргові цінні папери – облігації місцевих позик (debt securities), кредити (loans), страхова пенсія та стандартизовані гарантії (insurance pension and standardised guarantees), інша кредиторська заборгованість (other accounts payable) [5]).

У структурі субнаціонального боргу країн-членів ОЕСР статті “зобов’язання за кредитами” та “зобов’язання за випущеними облігаціями місцевих позик” формують найбільшу частку боргу – 69,7% в середньому по країнах-членах ОЕСР за 2014 р. При чому домінує становище займають зобов’язання за кредитами – 55,6 %.

Розглянемо більш детально застосування інструментів боргового фінансування у системі фінансового вирівнювання субнаціонального рівня країн-членів ОЕСР. Боргове фінансування через отримання кредитів найбільш розповсюджене в унітарних країнах, де частка зобов’язань за отриманими кредитами в структурі боргу в середньому по країнах-членах ОЕСР за 2014 р. сягнула значення 60,1% (в Греції, Ірландії та Люксембурзі – більше 80%), тоді як у федеративних країнах частка зобов’язань за отриманими кредитами становила 42,9% (ключову роль на формування такого значення показника здійснили США, в структурі субнаціонального боргу яких заборгованість за кредитами становила лише 0,3% (цей інструмент фінансування майже не використовується) та Канада, практика використання кредитів якої також не набула значної популярності – лише 4,1% субна-

ціонального боргу. У решти федеративних країн у 2014 р. питома вага статті “заборгованість за отриманими кредитами” в структурі субнаціонального боргу становила в середньому 56,4%).

При цьому основними кредиторами субнаціонального рівня країн-членів ОЕСР були комерційні банки, центральний уряд та специфічні фінансові установи. Ключовим джерелом боргового фінансування Греції, Естонії, Іспанії, Угорщини та Франції є кредити, отримані від комерційних банків – 100% кредитного забезпечення. У Чехії значення такого показника становить 99,6%; Польщі – 89,1%; Словаччині – 62,6%; Німеччині (на місцевому рівні) – 41,7%; Великій Британії – 18,7%; Ірландії – 14,6%).

Кредитування субнаціонального рівня центральним урядом є пріоритетним інструментом боргового фінансування Ірландії та Великої Британії, 80% субнаціонального боргу яких сформований із зобов’язань за кредитами, отриманими від центрального рівня (у Словаччині та Польщі значення цього показника є значно меншим – 37,4% та 10,9% відповідно).

Визначальним інструментом боргового забезпечення Данії (100% залучених фінансових ресурсів) та Німеччини (57,6% залучених фінансових ресурсів на місцевому рівні) є кредити, отримані від специфічних фінансових установ. У Данії, Норвегії, Фінляндії та Швеції для задоволення потреб субнаціональних рівнів у запозиченнях створені специфічні організації, що забезпечують субнаціональний сектор відповідних країн дешевими фінансовими ресурсами (KommuneKredit (Данія) – заснована у 1898 р., Municipality Finance PLC (Фінляндія) – 1989 р., KBN Kommunalbanken (Норвегія) – 1989 р., Kommuninvest i Sverige AB (Швеція) – 1986 р.) (такі структури є неприбутковими організаціями, характеризуються малоризикованим борговим портфелем

та мають значну частку ринку кредитування субнаціонального рівня у своїх країнах: більше 90% у KommuneCredit в Данії, близько 50% у Municipality Finance PLC у Фінляндії, 47% у KBN Kommunal banken в Норвегії та 40% у KomuninvestiSverige AB в Швеції). Організації для фінансування субнаціонального рівня країн Північної Європи були особливо корисними впродовж останніх фінансових криз, оскільки допомогли уникнути збоїв у забезпеченні субнаціонального рівня зазначених країн необхідними фінансовими ресурсами. Подібні агентства були створені у Нідерландах, Новій Зеландії та Франції [3; 6].

Наступним інструментом боргового фінансування країн-членів ОЕСР є облігації місцевих позик, що широко використовуються в розвинутих країнах світу, зокрема у федеративних державах. Саме в структурі субнаціонального боргу федеративних країн зобов'язання за випуском облігацій місцевих позик займали у 2014 р. в середньому 30,6% (при чому в США та Канаді такі зобов'язання формують більше половини субнаціонального боргу – 56,8% та 59,1% відповідно). В США, як країні з найбільшою часткою світового ринку муніципальних облігацій, основними інвесторами субнаціонального рівня, а відповідно і утримувачами облігацій місцевих позик є фізичні особи (після них – банківські установи, страхові компанії та ін.). Ключовими напрямками використання залучених коштів є фінансування житлово-комунального господарства, туристичної інфраструктури, будівництва автомобільних доріг, аеропортів та ін. При цьому спостерігається тенденція спаду фінансування проектів промислового значення, а спрямування фінансових ресурсів, отриманих від здійснення запозичень у соціальну сферу (освіту та охорону здоров'я) набуває пріоритетного статусу [7; 8]. Ефективність та успішність функціонування рин-

ку облігацій субнаціонального рівня США зумовлено пріоритетністю застосування дохідних облігацій для здійснення запозичень ("облігаційні позики залежно від специфіки поділяються на три основні групи: генеральні боргові зобов'язання – бездохідні облігації, які гарантуються доходами бюджетів та майном органів місцевого самоврядування; дохідні облігації, що випускаються з метою розвитку комунальної інфраструктури, погашаються, як правило, за рахунок доходів, одержаних від діяльності створених комунальних підприємств, і дають певний дохід власникам цінних паперів; облігації змішаного характеру, що не дають доходів, але погашаються за рахунок коштів, одержаних від діяльності споруджених об'єктів" [9, с. 183–184]) та розвитком проектного фінансування.

Окрім держав з федеративною формою державного устрою, практика здійснення місцевих облігаційних запозичень широко використовується і в деяких унітарних країнах, в структурі субнаціонального боргу яких зобов'язання за випуском облігацій місцевих позик займають значну частку: Норвегія – 28,2%, Корея – 29,2%, Японія – 40,5% та ін. Проте у деяких унітарних країнах заборгованість за облігаціями місцевих позик повністю відсутня (Греція, Данія, Ізраїль, Ірландія, Ісландія, Люксембург, Словенія та Туреччина); а у деяких становить незначну частку (Велика Британія, Нідерланди, Польща, Португалія, Словаччина, Угорщина, Франція та Чехія), що спричинено обмеженнями на випуск облігацій місцевих позик, нерозвиненістю ринку муніципальних облігацій або низькою активністю щодо застосування такого інструменту фінансування) (рис. 1).

Досвід застосування боргових інструментів фінансування засвідчив, що більшість субнаціональних рівнів країн-членів ОЕСР залучають додаткові фінансові ре-

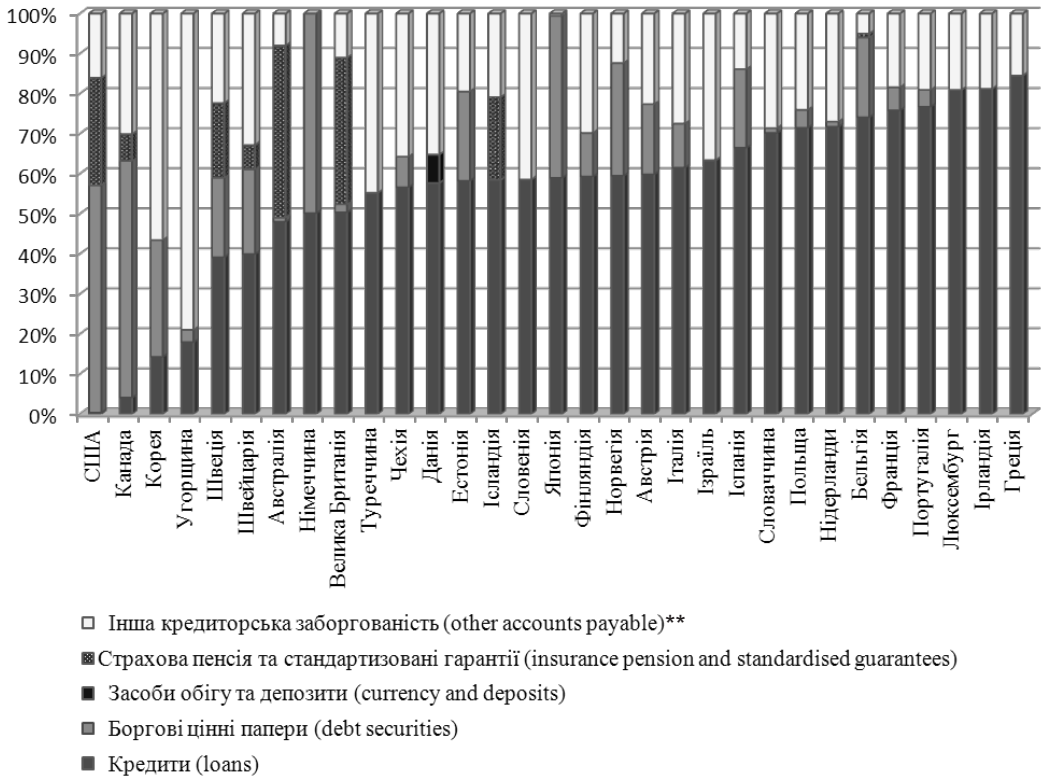


Рис 1. Структура боргів субнаціонального рівня країн-членів ОЕСР у 2014 р.*

* Побудовано на основі [10, с. 113].

** В сукупний обсяг зобов'язань за статтю "інша кредиторська заборгованість" включено комерційний борг, що є чинником формування достатньо високих значень відповідних зобов'язань в структурі субнаціонального боргу деяких країн.

сурси через отримання кредитів. Поряд з цим зростає й активність субнаціонального рівня на фондових ринках для здійснення необхідних запозичень. Проте застосування механізму боргового фінансування вимагає врахування у деяких країнах низки обмежень його реалізації, що стосуються терміну здійснення запозичень та цільового спрямування залучених фінансових ресурсів; обмеження обсягу заборгованості чи витрат на обслуговування боргу щодо ВВП чи доходів субнаціонального бюджету; отримання кредитного рейтингу від рейтингових агенцій; дотримання субнаціональним рівнем правил, що накладаються центральними органами влади; втручання

центральної влади у фінансову діяльність субнаціонального рівня у випадку недотримання останнім встановлених обмежень; у деяких країнах передбачено також підтримання певного рівня профіциту субнаціонального бюджету, необхідного для погашення боргу та його обслуговування (наприклад, в Італії та Норвегії [9]).

У переважній більшості країн дозволено здійснювати запозичення лише довгострокового характеру для фінансування інвестиційних проектів (дотримання "золотого правила" здійснення запозичень), обмеження стосуються також необхідності схвалення запозичень, що здійснюються центральними органами влади (а у деяких випадках

АКТУАЛЬНІ ПИТАННЯ ФІСКАЛЬНОЇ ДЕЦЕНТРАЛІЗАЦІЇ

регіональним рівнем – у федеративних та квазі-федеративних країнах), неможливості отримувати запозичення з-за кордону та ін. В загальному обмеження, які застосовують щодо здійснення запозичень, визначаються системою взаємовідносин між органами влади різних рівнів країн-членів ОЕСР (табл. 2).

Обмеження щодо здійснення запозичень особливо посилились після глобальної фінансової кризи, в контексті консолідації наслідків якої в деяких країнах були запроваджені нові правила, а існуючі правила були посилені. Країни ОЕСР почали застосовувати додаткові правила щодо

Таблиця 2

Загальні обмеження щодо здійснення запозичень субнаціональним рівнем країн-членів ОЕСР*

Обмеження Країна	Немає обмежень на здійснення запозичень	Дотримання “золотого правила” здійснення запозичень	Здійснення запозичень вимагає їх погодження центральними органами влади	Здійснення запозичень вимагає їх погодження регіональним рівнем	Запозичення з-за кордону заборонені
Австралія			√ (М) **		√ (М)
Австрія	√ (Р) ***			√ (М)	
Бельгія		√ (М)	√		
Іспанія		√	√ (Р)		
Канада	√ (Р)	√	√ (М)		
Німеччина		√		√ (М)	
США	√				
Швейцарія		√			
Великобританія			√		
Греція			√		
Данія		√	√		
Естонія		√	√		
Ірландія			√		
Ісландія	√				
Італія		√			
Корея		√	√		
Люксембург			√		
Нідерланди	√				
Норвегія	√				
Словаччина		√	√		√
Словенія		√	√		√
Туреччина		√	√		
Угорщина		√			
Фінляндія	√				
Франція		√			
Чехія	√				
Швеція		√			

* Побудовано на основі [3; 6; 11–13].

** – місцевий рівень;

*** – регіональний рівень.

управління субнаціональним боргом, обслуговування боргу чи здійснення нових запозичень. Найбільш розповсюдженими обмеженнями було визначення граничного обсягу субнаціонального боргу чи обмеження на випуск нового боргу. Обмеження найчастіше виражалися як частка боргу у субнаціональних загальних чи поточних доходах, інколи у % до ВВП; у деяких випадках – як встановлення верхньої межі загального боргу. Відповідно до встановлених правил, верхня межа боргу субнаціонального рівня країн-членів ОЕСР повинна варіюватися від 60 до 150% загальних доходів, а обслуговування боргу – від 12 до 30% по-

точних доходів (при цьому у федеративних та квазі-федеративних країнах регіональний рівень часто встановлює граничний рівень боргу чи обмеження щодо обслуговування боргу місцевого рівня) (табл. 3).

Посилення правил щодо здійснення боргового фінансування субнаціональним рівнем країн-членів ОЕСР запобігало виникненню дефолту, зменшувало ризики здійснення такого фінансування.

Важливим методом мінімізації ризиків субнаціонального рівня країн-членів ОЕСР є надання державних гарантій за цінними паперами субнаціонального рівня. При цьому гарантування місцевих запозичень

Таблиця 3

Обмеження щодо здійснення запозичень субнаціональним рівнем країн-членів ОЕСР, запроваджені після глобальної фінансової кризи 2007–2009 рр.*

Країна	Характеристика запроваджених обмежень
<i>Австрія</i>	Загальний обсяг боргу на всіх рівнях органів влади повинен поступово знижуватись на 1/20 в рік; встановлено мораторій на здійснення нових запозичень усіма ланками бюджетної системи.
<i>Естонія</i>	Загальний обсяг боргу субнаціонального рівня не повинен перевищувати 60% його сукупних доходів.
<i>Іспанія</i>	Сукупний борг регіонального рівня не повинен перевищувати 13% ВВП, місцевого рівня – 3% ВВП. Субнаціональному рівню необхідно отримувати погодження міністра економіки і фінансів для здійснення запозичень (в 2014 р. 6 з 30 запитів були відхилені), при цьому заборонено здійснювати запозичення для фінансування поточних витрат.
<i>Ісландія</i>	Загальний обсяг боргу органів місцевої влади не повинен перевищувати 150% їх загальних доходів. Органам місцевої влади з рівнем боргів, що перевищує 150%, встановлено обов'язок знижувати обсяг заборгованості до верхньої граничної межі впродовж наступних 10 років, а тим органам місцевого самоврядування, у яких загальний обсяг боргу перевищує 250% їх доходів – заборонено здійснювати нові запозичення (за винятком використання запозичень для рефінансування боргу).
<i>Італія</i>	Платежі з обслуговування боргу для місцевих органів влади не повинні перевищувати 12% їх поточних доходів, а для регіонів – 25% доходів, отриманих від збору податків, трансфертів та продажу майна.
<i>Польща</i>	Рівень боргу окремого місцевого органу влади не повинен перевищувати 60% його доходів за відповідний рік.
<i>Португалія</i>	Сукупний обсяг зобов'язань автономних регіонів та місцевих органів влади не повинен перевищувати 1,5-кратного середнього значення чистих поточних доходів за останні три роки.
<i>Словаччина</i>	Загальний обсяг боргу субнаціонального рівня не повинен перевищувати 60% його сукупних поточних доходів. Платежі з погашення та обслуговування боргу не повинні перевищувати 25% поточних доходів субнаціонального рівня за попередній рік.
<i>Туреччина</i>	Субнаціональний борг не може перевищувати 100% щорічних доходів субнаціонального рівня.
<i>Угорщина</i>	Всі нові запозичення субнаціонального рівня повинні бути схвалені центральними органами влади.
<i>Чехія</i>	Загальний обсяг боргу субнаціонального рівня не повинен перевищувати 60% середнього значення його доходів за останні 4 роки, при цьому сума обслуговування боргу не може бути вищою встановленого рівня – 30% доходів субнаціонального рівня.

* Побудовано на основі [3; 6].

у деяких країнах може здійснюватися приватними організаціями чи регіональною владою (наприклад, у США гарантію муніципальних цінних паперів забезпечують штати та приватні страховики – Асоціація страховиків муніципальних облігацій, Американська корпорація страхування муніципальних облігацій, Компанія гарантованого страхування облігацій інвесторів, Корпорація фінансових гарантій інвестицій та Компанія страхового гарантування капіталу) [14, с. 435, 437].

Висновки. Підсумовуючи, можемо констатувати, що у системі фінансового вирівнювання субнаціонального рівня країн-членів ОЕСР важливе місце відводиться механізму боргового фінансування, що є пріоритетним джерелом соціально-економічного розвитку, свідченням формування місцевої ініціативи та розширення фінансової самостійності субнаціонального рівня. Боргова політика виступає ключовим засобом залучення додаткових фінансових ресурсів субнаціонального рівня країн-членів ОЕСР розвинених країн (особливо з федеративною формою державного устрою).

Натомість в Україні використання боргових інструментів не набуло статусу пріоритетного джерела фінансового вирівнювання субнаціонального рівня (співвідношення субнаціонального боргу до ВВП України у 2015 р. становило лише 0,75%).

Відтак, формування ефективної боргової політики субнаціонального рівня влади України вимагає врахування таких основних аспектів ефективної реалізації механізму боргового фінансування субнаціонального рівня країн-членів ОЕСР: спрямування залучених фінансових ресурсів виключно на інвестиційні цілі (дотримання “золотого правила” фінансування), що забезпечує уникнення витрачання коштів на поточні потреби чи появи “фінансових пірамід” та гарантує субнаціональним одиницям зрос-

тання рівня соціально-економічного розвитку; перевага фінансування проектів, що приносять дохід, створивши таким чином економічну віддачу, тобто фінансову базу в майбутньому для погашення та обслуговування позик, залучених для фінансування таких проектів; розвиток методу проектного фінансування, за яким передбачені: чітка відповідність позичених коштів напрямом їх вкладання (тобто закріплення залучених фінансових ресурсів за конкретним об’єктом, що дозволяє уникнути нецільового спрямування коштів), довгостроковість та інвестиційний характер фінансування, забезпечення зобов’язань за проектом доходами, генерованими виключно від діяльності самого проекту; створення специфічних інститутів фінансування субнаціонального рівня, що дозволяють залучати необхідні фінансові ресурси тими органами місцевого самоврядування, що, відповідно до встановлених законодавчих правил, обмежені у можливостях виходу на фінансові ринки; заохочення фізичних осіб щодо інвестування власних фінансових ресурсів у облігації місцевих позик; запровадження механізму надання державних гарантій за муніципальними позиками, що підвищить рейтинг місцевих цінних паперів та їх привабливість для потенційних інвесторів.

Список використаних джерел

1. Canuto, O., Liu, L. *Subnational Debt Finance: Make it Sustainable* [Electronic resource]. – Access mode : http://siteresources.worldbank.org/EXTPREMNET/Resources/C13TDAT_219-238.pdf
2. Кореняко М.Г. Муніципальні запозичення як інструмент підтримки економічного розвитку регіонів / М.Г. Кореняко // *Регіональна економіка*. – 2008. – № 4. – С. 32–37.
3. Vammalle C., Ahrend R., Hulbert C. *A Subnational Perspective on Financing Investment for Growth II Creating Fiscal Space for Public Investment: The Role of Institutions*. OECD

Regional Development Working Papers [Electronic resource]. – Access mode : <http://dx.doi.org/10.1787/5jz3zvxc53bt-en>

4. Ahrend R., Curto-Grau M., Vammalle C. *Passing the buck? Central and sub-national governments in times of fiscal stress. Regional Development Working Papers [Electronic resource]. – Access mode : <http://dx.doi.org/10.1787/5k49df1kr95l-en>*

5. *Government at a Glance: Public finance and economics [Electronic resource]. – Access mode : <http://stats.oecd.org/Index.aspx?QueryId=66883>*

6. OECD/KIPF (2016). *Fiscal Federalism 2016: Making Decentralisation Work. OECD Publishing, Paris, pp. 107-137. [Electronic resource]. – Access mode : <http://dx.doi.org/10.1787/9789264254053-en>*

7. Люта О.В. Актуальні питання розвитку ринку муніципальних запозичень в Україні / О.В. Люта // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України. – 2012. – Вип. 36. – С. 91–96.

8. Сторонянська І.З. Проблеми організації та ефективності використання муніципальних запозичень / І.З. Сторонянська, І.С. Музика // Фінанси України. – 2013. – № 11. – С. 45–55.

9. Кириленко О.П. Теорія і практика бюджетних інвестицій : монографія / О.П. Кириленко, Б.С. Малиняк. – Тернопіль : Економічна думка, 2007. – 288 с.

10. OECD (2016). *OECD Regions at a Glance 2016. OECD Publishing, Paris [Electronic resource]. – Access mode : http://dx.doi.org/10.1787/reg_glance-2016-en*

11. Фінанси зарубіжних країн : навчальний посібник / Кізима Т.О., Кравчук Н.Я., Горин В.П. [та ін.] ; за ред. О.П. Кириленко. – Тернопіль : Економічна думка, 2013. – 287 с.

12. OECD. (2003). *V. Fiscal relations across levels of government. OECD Economic Outlook 74. [Electronic resource]. – Access mode : <https://www.oecd.org/eco/outlook/23465547.pdf>*

13. Blöchliger, H. *Fiscal consolidation across government levels. [Electronic resource]. – Access*

mode : <https://www.oecd.org/eco/public-finance/Fiscalconsolidationacrossgovernmentlevels.pdf>

14. Гутман Л.Дж. *Основы инвестирования : пер. с англ. / Л.Дж. Гутман, М.Д. Джонк. – М. : Дело, 1997. – 1008 с.*

References

1. Canuto, O., Liu, L. *Subnational Debt Finance: Make it Sustainable. Available at: http://siteresources.worldbank.org/EXTPREMNET/Resources/C13TDAT_219-238.pdf*

2. Koreniako, M.H. (2008). *Munitsypalni zapozychynnia yak instrument pidtrymky ekonomichnoho rozvytku rehioniv [Municipal borrowings as a support tool for economic development of regions]. Rehionalna ekonomika – Regional economic, 4, 32–37 [in Ukrainian].*

3. Vammalle, C., Ahrend, R., Hulbert, C. (2014). *A Subnational Perspective on Financing Investment for Growth II Creating Fiscal Space for Public Investment: The Role of Institutions. OECD Regional Development Working Papers. Available at: <http://dx.doi.org/10.1787/5jz3zvxc53bt-en>*

4. Ahrend, R., Curto-Grau, M., Vammalle, C. (2013). *Passing the buck? Central and sub-national governments in times of fiscal stress. Regional Development Working Papers. Available at: <http://dx.doi.org/10.1787/5k49df1kr95l-en>*

5. *Government at a Glance: Public finance and economics. Available at: <http://stats.oecd.org/Index.aspx?QueryId=66883>*

6. OECD/KIPF (2016). *Fiscal Federalism 2016: Making Decentralisation Work. OECD Publishing, Paris. Available at: <http://dx.doi.org/10.1787/9789264254053-en>*

7. Liuta, O.V. (2012). *Aktualni pytannia rozvytku rynku munitsypalnykh zapozychen v Ukraini [Topical issues of development of municipal borrowings' market in Ukraine]. Problemy i perspektyvy rozvytku bankivskoi systemy Ukrainy – Problems and perspectives of development of banking system of Ukraine, 36, 91–96 [in Ukrainian].*

8. Storonianska, I.Z., Muzyka, I.S. (2013). *Problemy orhanizatsii ta efektyvnist vykorystannia*

munitsipalnyh zapozychen [Problems of organization and efficiency of application of municipal borrowings]. Finansy Ukrainy – Finances of Ukraine, 11, 45–55 [in Ukrainian].

9. Kyrylenko, O.P., Malyniak, B.S. (2007). *Teoriia i praktyka biudzhetnyh investytsii [Theory and practice of budget investments]. Ternopil: Ekonomichna dumka [in Ukrainian].*

10. OECD (2016). *OECD Regions at a Glance 2016. OECD Publishing, Paris. Available at: http://dx.doi.org/10.1787/reg_glance-2016-en*

11. Kizyma, T.O., Kravchuk, N.Ya., Horyn, V.P. (2013). *Finansy zarubizhnyh krain [Finances of foreign countries]. O.P. Kyrylenko (Eds.). Ternopil: Ekonomichna dumka [in Ukrainian].*

12. OECD. (2003). *V. Fiscal relations across levels of government. OECD Economic Outlook 74. Available at: <https://www.oecd.org/eco/outlook/23465547.pdf>*

13. Blöchliger, H. *Fiscal consolidation across government levels. Available at: <https://www.oecd.org/eco/public-finance/Fiscalconsolidationacross-governmentlevels.pdf>*

14. Hitman, L.Lzh., Dzhonk, M.D. (1997). *Osnovy investirovaniia [Fundamentals of investing]. Moscow: Delo [in Russian].*

Стаття надійшла до редакції 20.10.2016.