

АНАЛІЗ ВІТЧИЗНЯНОГО РИНКУ ФІДУЦІАРНИХ ПОЗИК І МОЖЛИВІСТЬ ЇХ ЗАЛУЧЕННЯ

Анотація. У статті проаналізовано особливості залучення місцевих запозичень у формі фідучіарних позик.

Ключові слова: місцеві запозичення, фідучіар, фідучіарні позики, облігації місцевих запозичень, сек'юритизація.

Annotation. The features of the local borrowings bringing as a fiduciar loans are analysed in the article.

Key words: local borrowings, fiduciar, fiduciar loans, bonds of the local borrowings, securitization.

Вступ. Розвиток державності в Україні передбачає одним з пріоритетних напрямків децентралізацію влади та розвиток муніципалітетів у рамках впровадження світових цінностей та стандартів суспільного розвитку. При цьому одним із завдань проведення економічних реформ у країні є забезпечення фінансової самостійності регіонів. В Україні прийнято та впроваджується значна кількість державних програм, спрямованих на розвиток місцевого самоврядування. Шляхам і методам перерозподілу державної влади присвячена значна кількість праць, оскільки фінансове забезпечення та методика проведення реформ має чи не найважливіше значення.

Одним з джерел та засобів забезпечення наповнення місцевих бюджетів (у межах повноважень, які надаються місцевим органам влади) є місцеві запозичення та форми їх залучення.

Залучення фінансових ресурсів місцевими органами влади у формі місцевих запозичень переважно здійснюється або через випуск облігації місцевих позик, або шляхом залучення кредитів. Останні часом як в світовій фінансовій практиці, так і на вітчизняному ринку боргових фінансових ресурсів часто використовується альтернативний і водночас похідний від облігацій і кредитів інструмент залучення фінансових ресурсів – фідучіарні позики.

Постановка завдання. У зв'язку з вищесказаним об'єктом дослідження у статті ми обрали саме фідучіарні позики, механізм їх залучення та можливість використання як інструменту залучення додаткових фінансових ресурсів у місцеві бюджети.

Результати. Для більш повного та коректного розуміння фідучіарних позик необхідно з'ясувати значення цього поняття. Термін “фідучія” (від лат. *fiducia*) означає угоду, договір, що засновані на довірі. Фідучіаром при цьому виступає юридична чи фізична особа, якій власником надано право здійснювати довірче управління активами.

У юриспруденції до фідучіарних позик відносять ті випадки, коли сторони, прагнучи досягнути певної практичної мети, вибирають для її досягнення таку угоду, правові наслідки якої, як їм відомо, сягають поза дану мету, наприклад, для більшого забезпечення заставоутримувача передають йому заставну річ у власність або, бажаючи доручити іншій особі стягнення за зобов'язаннями, уступають йому зобов'язальну вимогу. Сюди також відносять часто використовуваний повний індосамент із метою тільки стягнення індоссатором з вексельного боржника. Такі випадки раніше відносили до поняття фальшивих або скритих угод та обговорювали таку угоду як просту заставу, просту довіреність. І тільки останнім часом в німецькій літературі та в судовій практиці поширилися протилежні точки зору, за якими в цих випадках слід вбачати не фальшиву, з метою обману, дію, а серйозну юридичну угоду [1].

Спонукаючим мотивом для здійснення фідучіарних угод часто виступає бажання скористатися тими більшими вигодами, які надає така угода порівняно з юридичними діями й угодами, які напряду відповідають поставленій сторонами меті. Як наслідок такої

угоди, на фідучіар (покупця згідно з угодою) переходить справжня власність на річ, він стає власником зобов'язання.

Австрійський економіст Людвіг фон Мізес у “Австрійській теорії економічного циклу” щодо фідучіарних позик зазначає: “Випускаючи фідучіарні засоби, зокрема банкноти без золотого забезпечення або поточні рахунки, які не в повному обсязі забезпечені золотими резервами, банки дістають можливість значно розширити свій кредит. Створення цих додаткових фідучіарних засобів дозволяє їм збільшити кредитування, значно перевищуючи ліміт, обумовлений їх власними активами, а також фондами, довіреними їм банківськими клієнтами. Вони вступають на ринок у такому випадку в ролі “постачальників” додаткового кредиту, створеного ними ж, чим викликають зниження ставки відсотка, яка опускається нижче за той рівень, на якому знаходилася би без їх втручання. Зниження ставки відсотка стимулює економічну активність. Активніша кон'юнктура веде до збільшення попиту на виробничі матеріали й робочу силу. Ціни на засоби виробництва та оплата праці ростуть, а збільшення заробітної плати веде у свою чергу до збільшення цін на споживчі товари. Якби банкам довелося відмовитися від таких дій і обмежити себе тим, що вже зроблене, то бум швидко зійшов би нанівець. Але банки не відхиляються від вибраного ними курсу; вони продовжують все більше й більше розширювати кредитування, а ціни й заробітна плата відповідно продовжують рости” [2].

На офіційному сайті Рахункової палати України розміщено таке визначення фідучіарних позик: “це фінансові операції, які банк або трастова компанія проводить від свого імені, але за дорученням і за рахунок клієнтів. Для фінансування кредиту, що надається позичальнику, фідучіар випускає власні облігації з аналогічними умовами, які потім розповсюджує серед інвесторів”.

Щодо вітчизняного ринку фідучіарних позик, то першу фідучіарну позику обсягом 396.86 млн. дол. США строком на 1 рік було одержано від Nomura International. Строк погашення позики – 12 серпня 1998 р. Позику була профінансована за рахунок випуску облігацій із нульовим купоном. Сукупна номінальна вартість облігацій становила 450 млн. дол. США. Дата початку продажу облігацій – 11 серпня 1997 р. Дохідність розміщення та комісійні Nomura International становили – 12,5% та 0,75% відповідно.

Трохи згодом, 23 жовтня 1997 р., Україна отримала річну фідучіарну позику від банку Chase Manhattan Luxembourg S.A. на суму 98.89 млн. дол. США. Термін погашення позики – 20 жовтня 1998 р. Позику була надана з метою фінансування бюджетного дефіциту. Фінансування було організовано Chase Manhattan через приватне розміщення (private placing) облігацій, тобто облігації були продані відносно вузькому колу наперед відомих інвесторів без включення їх у лістинг будь-якої фондової біржі. Облігації були структуровані як облігації з нульовим купоном. Сукупна номінальна вартість облігацій становила 109 млн. дол. США. Дохідність розміщення та комісійні Chase Manhattan склали – 9,2125% та 0,75% відповідно. Розміщення було проведено серед інвесторів із Близького Сходу.

Ці перші кроки України на міжнародних фінансових ринках варто визнати досить успішними, особливо якщо враховувати відсутність на той момент офіційного кредитного рейтингу. Плата за запозичені ресурси була значно нижчою, ніж на внутрішньому ринку – ринку ОВДПЗ. Крім того, вихід України на зовнішні ринки запозичень сприяв диверсифікації джерел фінансування. У липні 1997 року, після початку фінансової кризи у Східній Азії – обвалу тайландського бата 2 липня 1997 р., уже можна було прогнозувати значне скорочення в найближчому майбутньому участі нерезидентів в українському ринку ОВДП. Отже, освоєння зовнішніх ринків запозичень було досить вчасним, але частково вимушеним кроком.

Продовження єврооблігаційних запозичень України відбулося в лютому 1998 року. 6 лютого 1998 р. рейтингове агентство Moody's присвоїло Україні рейтинг “B2” за довгостроковими борговими зобов'язаннями в іноземній валюті, “B3” за довгостроковими банківськими депозитами в іноземній валюті та “Not Prime” за короткостроковими

зобов'язаннями. Такі справедливо низькі рейтинги дозволили Україні здійснити запозичення лише під досить великі відсотки.

11 лютого 1998 р. розпочалося розміщення фідучіарної зовнішньої облігаційної позики України на суму 750 млн. нім. марок терміном на три роки під дохідність 16,2% (купонна ставка була встановлена у 16% річних, але ціна розміщення була трохи нижчою за номінал).

Номінал однієї облігації становив 10000 нім. марок. Проценти сплачувалися раз на рік – 26 лютого. Агентами з розміщення (лід-менеджерами) виступали Merrill Lynch International і Commerzbank AG. Розміщення пройшло досить швидко й успішно. Велика частина облігацій була розміщена серед роздрібних німецьких інвесторів. Згодом, у травні 1998 р., ці ж банки здійснили дорозміщення (reopening) цих облігацій на 250 млн. нім. марок. У серпні 1999 р. відбулося ще одне дорозміщення цих облігацій – на 538 млн. нім. марок. Після цього загальна сума випуску досягла 1538 млн. нім. марок.

У березні 1998 р. за допомогою SBC Warburg Dillon Read (лід-менеджер) Україна здійснила випуск 2-річних облігацій на суму 500 млн. ЕКЮ. Номінал однієї облігації складав 10000 ЕКЮ. У зв'язку із заміною ЕКЮ на євро, 1 січня 1999 р. ці облігації були реденоміновані в євро. Випуск був здійснений на фідучіарній основі через Bankers Trust Luxembourg S.A. Дата випуску – 17 березня 1998 р. Ціна розміщення – 99,5. Дата погашення – 15 березня 2000 р. Облігації мали купонну ставку в 14,75%. Головним платіжним агентом (principal paying agent) виступав Deutsche Bank Luxembourg S.A.

За рахунок цих двох позик – у дойчмарках та в ЕКЮ – за підсумками 1998 року Україна була на п'ятому місці в списку емітентів боргових цінних паперів, деномінованих в євро (або в інших валютах із корзини євро) [3].

Таким чином, випуск фідучіарних позик в Україні обмежується в основному державними позиками. Однак у листопаді 2002 року був здійснений перший випуск єврооблігацій за фідучіарною схемою українською компанією – ЗАТ “Київстар GSM”.

На першому тижні жовтня 2002 р. відбулося присвоєння компанії “Київстар” довгострокового кредитного рейтингу “B-” із стабільним прогнозом міжнародним рейтинговим агентством Standard & Poor's. Одночасно Standard & Poor's присвоїло рейтинг “B” запланованим до випуску Dresdner Bank AG сертифікатам участі в синдикуваному кредиті на суму 150-200 млн. дол. США, мета випуску яких – залучення коштів для фінансування передбачуваної позики ЗАТ “Київстар GSM” на аналогічну суму. Тобто випуск єврооблігацій передбачався на фідучіарній основі.

Стосовно місцевих запозичень в Україні випущена єдина фідучіарна позика як місцеві запозичення. Наприкінці липня Київ вийшов на ринок єврооблігацій. 29 липня 2003 р. було випущено 5-річну фідучіарну позику на суму 150 млн. дол. США. Дохідність розміщення склала 8,75%. Розміщення облігацій відбулося за номінальною вартістю (тобто купонна ставка теж склала 8,75%). Дата погашення – 8 серпня 2008 р.

Згідно з українським законодавством ніхто, крім Уряду України, на пряму не міг випускати зовнішніх облігацій. Саме тому Києвом була застосована схема фідучіарної позики. Банк Dresdner Bank AG виступив емітентом так званих нот участі в позиції Києву. Потім банк надав Києву кредит у сумі 150 млн. дол. США (у розмірі надходжень від розміщення нот). При цьому банк не надає гарантії платежів – обслуговування боргу за нотами повністю залежить від можливостей міста Києва щодо обслуговування боргу за кредитом Dresdner Bank.

Юридично така транзакція була складною. Її реалізації допомагали декілька юридичних радників. Юридичним радником лід-менеджерів з питань українського права була фірма “Шевченко-Дідковський і Партнери”, а з питань англійського та німецького права – Clifford Chance. Компанія Baker & McKenzie виступала як юридичний радник з питань англійського, німецького та українського права для мерії Києва.

На сьогоднішній день згідно з п. 6 ст. 7 Закону України “Про цінні папери і фондовий ринок” облігація має номінальну вартість, визначену в національній валюті, а

також якщо це передбачено умовами розміщення облігацій, – в іноземній валюті [4]. Тобто вихід муніципалітетів на міжнародний ринок позичкових капіталів став відкритішим, за винятком обмежень, установлених Бюджетним кодексом України щодо можливості залучення зовнішніх запозичень місцевими органами влади.

Тому цілком можливо, що найбільші українські міста підуть саме цим шляхом, здійснюючи облігаційні запозичення переважно на міжнародному ринку. Здійснення Києвом у кінці липня – на початку серпня 2003 р. фідучіарної зовнішньої облігаційної позики обсягом у 150 млн. дол. США є певним підтвердженням цієї гіпотези. Тобто перше облігаційне запозичення українських муніципалітетів за останні 5 років (після довготривалої перерви, пов'язаної з оголошенням дефолту за місцевими запозиченнями Одеси й Автономної Республіки Крим) здійснене саме на міжнародному ринку [5].

Висновки. Отже, залучення фідучіарних позик, особливо місцевими органами влади як місцевих запозичень, відкриває перед ними шлях до залучення додаткових фінансових ресурсів на міжнародному фінансовому ринку.

1. Дормидонтов Г. Ф. Система римского права. Общая часть. – Казань, 1910. // Allpravo.Ru – 2005 г.
2. Ludwig von Mises. The Austrian Theory of the Trade Cycle (1936). В кн.: Бум, крах и будущее / Пер. с англ. А.В.Фильчука. – М, Челябинск: Социум, 2002. – С.103–111.
3. Варфоломеев С. Ринок Українських міжнародних облігацій // Аналітичний огляд. – К., 2003.
4. Закон України “Про цінні папери і фондовий ринок” від 23 лютого 2006 року № 3480-IV.
5. Варфоломеев С. Український ринок муніципальних облігацій // Аналітичний огляд. – К., 2003.