УДК 336.2

А. Г. Олексин,
к. е. н., доцент кафедри публічних, корпоративних фінансів та фінансового посередництва, Чернівецький національний університет ім. Юрія Федьковича, м. Чернівці
Ж. П. Лисенко,
к. е. н., доцент кафедри публічних, корпоративних фінансів та фінансового посередництва, Чернівецький національний університет ім. Юрія Федьковича, м. Чернівці

АНАЛІЗ ЕФЕКТИВНОСТІ СИСТЕМИ МІСЦЕВИХ ЗАПОЗИЧЕНЬ В УКРАЇНІ

A. Oleksyn,
Candidate of Economic Sciences, assistant professor of the department of public, corporate finance and financial intermediation, Chernivtsi,Yuriy Fedkovuch Chernivtsi National University
Z. Lysenko,
Candidate of Economic Sciences, assistant professor of the department of public, corporate finance and financial intermediation, Chernivtsi,Yuriy Fedkovuch Chernivtsi National University

ANALYSIS OF THE EFFICIENCY OF LOCAL BORROWING IN UKRAINE

Проведено дослідження теорії і практики муніципального запозичення. Визначено вплив місцевих запозичень на соціально-економічні процеси. Здійснено аналіз ефективності системи місцевих запозичень в Україні.

A conducted studied of the theory and practice of municipal borrowing. The influence of local borrowing in the socio-economic processes. Done analysis of the efficiency of local borrowing in Ukraine.

Ключові слова: місцеві запозичення, облігаційні позики, муніципальні облігації, муніципальний кредит.
Key words: local borrowing, bond issues, municipal bonds, municipal credit.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

Впродовж останніх років в Україні значно зростає координаційна функція органів місцевого самоврядування в економічному та соціальному розвитку території, що визначає необхідність подальшого розширення і зміцнення їх фінансової самостійності. Видатки цих органів часто перевищують доходи. Тому поряд із традиційними податковими джерелами, органи місцевого самоврядування змушені використовувати так звані залучені кошти.

Одним з напрямів подолання недостатності фінансових ресурсів, зменшення дефіциту бюджетів, реалізації міських інвестиційних програм, послаблення залежності міст від центральних органів влади є місцеві запозичення в формі позики або у формі випуску облігацій внутрішніх місцевих позик. Використання залучених коштів — це реальна можливість збільшити доходи суб'єкта, що їх здійснює, і вирішити ті завдання, реалізація яких не може бути забезпечена в цей момент за рахунок власних доходів бюджету.

На сучасному етапі розвитку українських територіальних громад така форма залучення фінансових ресурсів використовується недостатньо та неефективно порівняно з розвинутими індустріальними країнами.

Відсутність досвіду здійснення місцевих запозичень з метою соціально-економічного розвитку органами місцевого самоврядування, недосконале законодавство, помилки, яких припускаються при випуску та обігу місцевих цінних паперів, неефективне використання запозичених коштів призводять до зниження ефективності вітчизняної системи місцевих запозичень. У зв'язку з цим дослідження сучасного стану розвитку системи місцевих запозичень в Україні та виявлення напрямів підвищення ефективності її функціонування набуває актуального значення.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

Дослідженню різноманітних аспектів організації та функціонування ринку місцевих запозичень при-

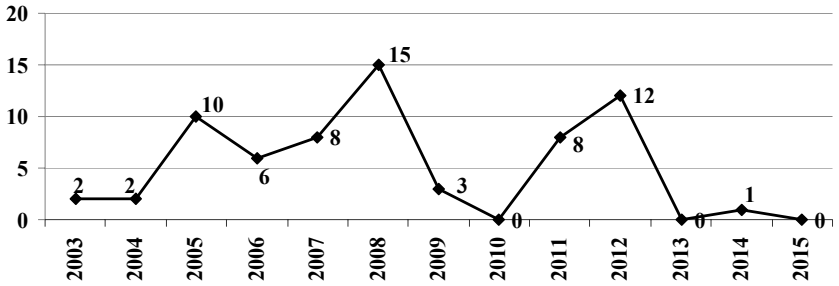

Рис. 1. Кількість випусків місцевих облігацій в Україні за 2003—2015 рр.

Джерело: [7].

свячено чимало публікацій вітчизняних науковців, зокрема: А. Буряченко, О. Іваницької, В. Падалки, І. Розпутенка.

ВИДІЛЕННЯ НЕ ВИРІШЕНИХ РАНІШЕ ЧАСТИН ЗАГАЛЬНОЇ ПРОБЛЕМИ

Віддаючи належне напрацюванням вітчизняних та зарубіжних вчених, здійсненим у галузі теорії, методології та організації муніципальних позик, слід зауважити, що зазначена проблема стає все більш важливою, виникають нові аспекти використання муніципальних цінних паперів у фінансовій системі держави, особливо на тлі фінансової кризи, що зумовлює необхідність більш детального вивчення питань, пов'язаних з побудовою ефективної системи муніципальних запозичень.

МЕТА СТАТТІ

Метою дослідження є теоретичне обгрунтування та розроблення науково-практичних рекомендацій щодо вдосконалення системи місцевих запозичень в Україні.

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ

Надмірна централізація бюджетних ресурсів України упродовж 1991—2015 рр. спричинила системний характер дефіцитності бюджетів місцевих рад і позбавила їх можливості провадити самостійну інвестиційну політику. З іншої сторони, гостра необхідність оновлення локальної виробничої та соціальної інфраструктури спонукала муніципалітети до пошуку альтернативних (нетрадиційних) інструментів фінансування інвестиційних проектів. Найефективнішим способом вирішення перерахованих проблем стало формування вітчизняного ринку муніципальних запозичень, який потребує детального наукового вивчення, визначення існуючих трендів і тенденцій розвитку.

Незважаючи на стійку дефіцитність місцевих бюджетів, недостатність інвестиційного потенціалу регіонів в Україні упродовж двох десятиліть, муніципальні запозичення як альтернативне джерело доходів не набули істотного поширення. У 2003—2015 рр. ринок місцевих боргів України представлений трьома складовими (або формами запозичень): ринок муніципальних цінних паперів (облігацій); ринок місцевих кредитів від фінансових (банківських та небанківських) установ; ринок місцевих гарантій. Кожен з інструментів боргової політики має свої особливості.

Так, облігаційні позики мають найдовші періоди обертання і нижчу доходність для інвесторів у порівнянні із кредитами фінансових установ. Згідно з нормами статті 16 Бюджетного кодексу України всі міські муніципалітети України в незалежності від кількості населення мають право на місцеві запозичення і позики від міжнародних організацій. Муніципальні облігації є привабливим інструментом залучення інвестицій для вітчизняних муніципалітетів, оскільки дають змогу отримати додаткові переваги: зниження купонних ставок шляхом конкуренції між інвесторами, можливість реструктуризації облігаційної позики тощо [1, с. 83].

За умов вчасного погашення облігацій міста верифікують свою публічну історію кредитоспроможності для майбутніх запозичень. Основною тенденцією ринку муніципальних облігацій в Україні є його невпевнене, поступове зростання та структуризація, а також повільне проникнення практики місцевих запозичень з центру в регіони — на периферію. Так, Автономною Республікою Крим та 18 муніципалітетами у 2003—2014 рр. зареєстровано 67 емісій місцевих облігацій на загальну суму 11020,6 млн грн. (рис. 1).

Кількість і обсяги емісій істотно коливаються в окремих періодах — від повної відсутності місцевих запозичень у 2010 та 2013 рр. до пікових — 5,68 млрд грн. у 2012 р. Відсутність емісій муніципальних облігацій у 2010 р. зумовлена мотивацією Міністерства фінансів України щодо отримання чергового траншу від МВФ.

У такий спосіб міністерство намагалося стабілізувати або й навіть знизити обсяги валового боргу держави, включаючи й зобов'язання місцевих органів влади. Рекордні обсяги емісій упродовж 2012 р. є наслідком штучного розігріву ринку: саме на цей рік припадали терміни погашення численних зовнішніх запозичень Києва, коштів для яких столиця не акумулювала.

Як наслідок, Міністерство фінансів було змушене рятувати Київ від дефолту по зобов'язаннях шляхом емісії облігацій внутрішніх позик, перекладаючи у такий спосіб борги і ризики неплатежу з іноземних інституціональних інвесторів на державні банки.

У 2013 р. емісія місцевих позик відсутня, а частина зареєстрованих емісій не була розміщена на ринку вже внаслідок погіршення загальноекономічної ситуації —

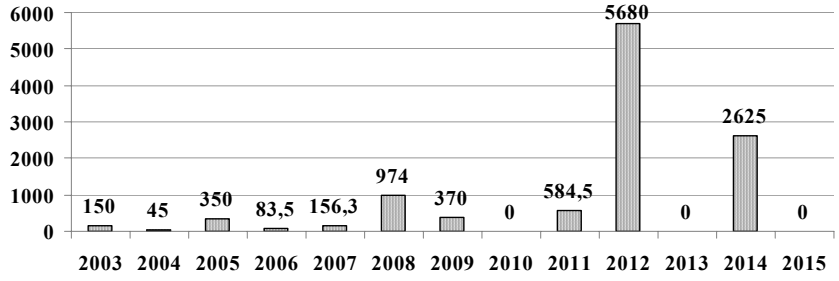

Рис. 2. Динаміка обсягів емісій місцевих облігацій в Україні за 2003—2015 рр.

Таблиця 1. Емітенти внутрішніх облігаційних позик в Україні за 2003—2015 роки

Адміністративно-територіальна одиниця	Сума, млн грн.	Частка у загальному обсязі, %
Київ	8190,25	74,3
Харків	704,5	6,4
Львів	592	5,4
АР Крим	400	3,6
Донецьк	250	2,3
Запоріжжя	235	2,1
Дніпропетровськ	190	1,7
Одеса	125	1,1
Луганськ	79,3	0,7
Інші (10 міст)	252,5	2,3

через ріст купонних ставок до неприйнятних 20—25 % річних, які унеможливлюють успішну реалізацію некомерційних соціальних та інфраструктурних проектів.

Середній обсяг зареєстрованої емісії муніципальних облігацій в проаналізованому періоді становить 164,5 млн грн. на один випуск і 580 млн грн. на одного позичальника, що на перший погляд могло б свідчити про певні успіхи місцевої боргової політики в Україні. Якщо ж врахувати надвисоку концентрацію ринку (виключити із загального обсягу внутрішніх емісій місцевих цінних паперів облігаційні позики Києва — 8,19 млрд грн. або 74,3 % ринку), то обсяг позики на 1 емісію для решти позичальників скоротиться до 48,8 млн грн., обсяг запозичень на 1 позичальника — до 157 млн грн. (рис. 2).

Якщо порівняти загальний обсяг емітованого місцевого боргу у вигляді облігаційних позик за 2003—2015 рр. із сукупним обсягом доходів місцевих бюджетів за аналогічний період (791,7 млрд грн.), то облігаційні позики в середньому становитимуть лише 1,4 % доходної бази місцевого самоврядування.

Обсяги емісії муніципальних цінних паперів за період 2003—2015 рр. до показника ВВП у 2014 р. посідають лише 0,7 % . Це надзвичайно мало, адже досвід центрально- і східноєвропейських країн із транзитивною економікою таких країн як Чехія, Польща, Словаччина, Естонія свідчить про можливість досягнення місцевими запозиченнями рівня 2—3 % ВВП без суттєвих загроз для фінансової стабільності.

Отже, підтверджується гіпотеза щодо малозначимості ролі інструменту муніципального облігаційного кредиту для наповнення місцевих бюджетів України, нестабільності й фрагментарності цього джерела фінансування інвестиційних проектів.

У той же час саме за рахунок позикових коштів формується суттєва частка доходів місцевих бюджетів європейських країн — 10% у Франції та Іспанії, 13 % — у Бельгії [2, с. 128].

Перелік органів місцевого самоврядування, які у 2003—2015 рр. виступили емітентами облігаційних позик, наведено в таблиці 1.

Глибина регіонального проникнення муніципальних облігацій невисока — 9,2 %: серед 19 емітентів лише 17 муніципалітетів (без АР Крим та Києва) на фоні загалом 184 міст обласного значення в Україні. Географічне проникнення процесу емісії облігаційних позик до загальної кількості міст України (459 одиниць), ще менше — 4,1%. Серед основних отримувачів боргових коштів переважають адміністративні та потужні промислові центри такі, як Одеса, Харків, Донецьк, Дніпро, Запоріжжя та ін.

Отже, існує об'єктивний взаємозв'язок між інституційним розвитком території та наявністю альтернативних джерел фінансування бюджетних видатків для міст такого регіону. Винятком з правила є лише Львів на заході країни. Далі слідують середні й малі обласні центри — Луганськ, Вінниця, Черкаси, Івано-Франківськ, промислові міста Кременчук, Краматорськ. Майже не представлені на ринку малі міста [6].

Торгівля муніципальними цінними паперами упродовж аналізованого періоду відбувалася як на позабіржовому, так і на біржовому ринках України. Включно до кінця 2009 р. 100 відсотків облігацій місцевих позик були позалістинговими, що власне і є причиною невисокої довіри інвесторів, нерозвинутості ринкової торгівлі муніципальними цінними паперами. Лише починаючи з 2010 р., 11 випусків облігацій місцевих позик або 57,89 % потрапляють спочатку до II рівня лістингу, а у 2011 р. один випуск — навіть котирується у I рівні лістингу, 7 облігаційних випусків — у II рівні. Щоправда, частка позалістингових цінних паперів продовжувала залишатися високою і у 2012 р. — 73,08%, і у 2013 — 73,68 %. Це обумовлене небажанням місцевих рад — емітентів додатково витрачатися на проходження процедури лістингу, необгрунтовано завищеними біржовими вимогами до емітентів цінних паперів для включення їх до певного рівня котирувань.

Для об'єктивного оцінювання ролі та місця муніципальних цінних паперів на фондовому ринку України проаналізуємо показники, що характеризують наявність місцевих облігацій на організованих і неорганізованих торгівельних майданчиках, динаміку кількості та обсягів угод щодо цього сегменту ринку. Так, станом на кінець 2015 р. у біржові списки організаторів торгів включено 19 муніципальних облігацій на противагу 380 випускам

Таблиця 2. Динаміка кількості випусків облігацій за видами емітентів, які допущено до торгів і перебувають в обігу на фондових біржах України у 2011—2015 роках, шт.

Вид облігацій	Станом на кінець періоду				
	2011	2012	2013	2014	2015
Місцеві облігації	24	19	21	26	19
Державні облігації	61	174	189	268	380
Облігації підприємств	436	396	463	546	638

Таблиця 3. Місцеві ради, які залучали банківські кредити упродовж 2003—2015 рр.

Адміністративно-територіальна одиниця	Сума, млн грн.	Частка у загальному обсязі, %
Київ	1350	87,2
Одеса	46	3,0
Вінниця	45	2,9
Дніпропетровськ	32,58	2,1
Бровари	22	1,4
Миколаїв	13	0,8
Інші (16 міст)	40,1	2,6

державних облігацій і 638 — облігацій корпоративного сектору (табл. 2).

Державні цінні папери зберігають впевнену, навіть агресивну тенденцію до збільшення своєї присутності на торгівельних майданчиках. У 2015 р. у порівнянні із 2011 р. вони наростили свою присутність на ринку у 6,2 рази, облігації підприємств — у 1,5 раза. Пояснення цьому просте: в умовах високої волатильності на глобальних ринках капіталу інвесторів приваблюють низькоризикові операції із суверенними цінними паперами, гарантію виплат по яких надає держава (фактор "друкарського верстату"). Водночас Мінфін України у 2012 та 2015 рр. суттєво звузив представленість місцевих цінних паперів на торгівельних майданчиках, використовуючи своє право на обмеження запозичень муніципалітетів. Крім того, пасивні доходи за облігаціями внутрішньої державної позики та казначейськими зобов'язаннями для фізичних осіб звільняються від оподаткування, що додатково стимулює розвиток сектору державних запозичень і пригнічує сектор субсуверенних цінних паперів. Як наслідок, штучне поглиблення ринкових дисбалансів на користь державних та казначейських зобов'язань [7].

До переваг ринку муніципальних облігацій для позичальників слід віднести відсутність застави, на відміну від банківських кредитів, та налагодження безпосередніх контактів з інвесторами. У 2013 р. обсяг торгів облігаціями місцевих позик становив 3,6 млрд грн. У загальній структурі торгів на ринку цінних паперів у 2013 р. частка торгів муніципальними облігаціями була мізерною — 0,21 %. Водночас, частка обсягу торгів муніципальними облігаціями на біржовому ринку у загальному обсязі торгів облігаціями місцевих позик на ринку цінних паперів у 2013 р. досягла 25 %. За підсумками 2013 р. обсяг торгів облігаціями місцевих позик на біржовому ринку становив 904 млн грн. Наведена статистика свідчить, що ринок муніципальних облігацій залишається швидше в статусі перспективного сегменту українського фондового ринку, аніж повноправного його члена.

На противагу внутрішній емісії, суми боргових ресурсів, одержані міською радою Києва від іноземних інвесторів та фінансових установ, на порядок вищі. Запозичення на зовнішніх ринках капіталу для більшості українських міст були недосяжними, адже до 2011 р. Бюджетний кодекс України дозволяв вихід на зовнішні ринки тільки мегаполісам із населенням понад 800 тисяч жителів. Таких громад було 6 — Київ, Харків, Дніпропетровськ, Одеса, Донецьк, Запоріжжя. Межа двічі переглядалася в бік зменшення — спочатку до 500 тис., а потім і до 300 тисяч мешканців, а з початку 2015 р. зовнішні запозичення дозволені усім 184 містам обласного значення. Бюджетні критерії спричинили неоднозначний вплив на розвиток ринку. З однієї сторони, вони обмежили здатність вітчизняних міст одержувати відносно дешеві й довгі ресурси на зовнішніх ринках капіталу. З іншої сторони, убезпечили більшість українських муніципалітетів від непомірного кредитного ярма за умов валютної волатильності у 2008, а потім 2014—2015 рр.

Масові дефолти субсуверенних позичальників неодмінно вплинули б на суверенний кредитний рейтинг, а отже, погіршили і без того складну фінансову позицію України. Отже, Київська міська рада — єдиний муніципалітет, що упродовж 2003—2005 р. зареєстрував 3 емісії облігаційних позик на суму 600 млн доларів США під 8—8,75 % річних, які в повному обсязі були розміщені на зовнішніх ринках.

Гроші позичалися для будівництва заводу з переробки сміття, розбудови шляхів, нових ліній метро, каналізації, реконструкції культурних центрів, лінії швидкісного трамваю, міжнародного аеропорту Жуляни та ін. Крім того, 550 млн доларів США одержані Київрадою у вигляді кредитів на міжнародних ринках у 2007 та 2011 рр. під 8,25—9,38 % річних. Починаючи з 2008 р. столиця неодноразово вдавалася до процедур рефінансування і реструктуризації нагромадженого місцевого боргу. Так, облігації 2004 р. випуску погашені у 2011 р. за рахунок нового кредиту у 300 млн дол. США; зовнішній кредит 2007 р. повернутий зарубіжним інвесторам за рахунок облігаційних запозичень 2012 р. на внутрішньому ринку [3, с. 169].

Наведені факти свідчать про побудову Київрадою "фінансової піраміди" — з року в рік нарощується місцевий борг, здійснюються нові більші запозичення для обслуговування і погашення попередніх. У такий спосіб "успішні міжнародні позики" 2003—2007 років перетворилися для столиці у непосильний борговий тягар, позбутися якого без уряду не є можливим. Ситуація продовжує ускладнюватися — в листопаді поточного року та липні 2016 р. для Києва наступають терміни погашення зовнішнього облігаційного випуску 2005 і кредиту 2011 р. на загальну суму 550 млн доларів США. Прямим підтвердженням нашої думки слугує зниження рейтинговою агенцією Standard & Poor's 20 квітня 2015 р. довгострокового рейтинга Києва за зобов'язаннями в національній та іноземній валюті з CCC- до CC.

Інший інструмент запозичень — муніципальний кредит — розвивається паралельно із ринком облігаційних позик. Оскільки терміни кредитування перевищують один рік, методологічно правильно зараховувати такі кредити до муніципальних запозичень [4, с. 205].

За період 2003—2015 рр. муніципалітети одержали дозволи і оформили 27 внутрішніх кредитів на загальну суму 1548,7 млн грн. у банківських установах та інших кредиторів. Обсяги ринку внутрішніх муніципальних кредитів за період 2003—2015 рр. незначні у порівнянні із емітованими облігаційними позиками за аналогічний період — лише 14 % до їхнього обсягу. Загальна кількість позичальників — 21 міська рада. Рівень концентрації ринку місцевого банківського кредиту перевищує рівень концентрації облігаційних позик — 87,2 % кредитів видані Київраді (табл. 3).

Отже, 5 найбільших позичальників сукупно одержали майже 97 % обсягів кредитів. В решті регіональне проникнення місцевих запозичень у вигляді банків-

ського кредиту принципово відрізняється від географічного розташування облігаційних позик: Миколаїв, Чернігів, Іллічівськ, Павлоград, Горлівка, Конотоп, Южний, Сміла, Ковель, Антрацит та інші. Обсяги цих кредитів перебувають в діапазоні від 0,2 до 13 млн грн. Кредитори на ринку муніципальних кредитів — ПАТ "КБ "Хрещатик", ПАТ "Альфа-Банк", АКБ "Львів", Північна екологічна фінансова корпорація НЕФКО.

Місцеві запозичення у вигляді кредитів відіграють швидше роль допоміжного, а не самостійного фінансового інструменту. Позитивні аспекти кредитів — низькі ставки кредитування від Північної екологічної фінансової корпорації НЕФКО, можливість швидкого одержання кредитних ресурсів без проходження вартісної процедури рейтингування. Третя складова ринку місцевих запозичень України — місцеві гарантії, які розвиваються з 2008 р. й активно збільшують свою присутність на ринку упродовж 2009—2015 рр. Право Верховної Ради АР Крим та міських рад на гарантії щодо повного або часткового виконання боргових зобов'язань суб'єктів господарювання визначається нормами статей 17, 18 Бюджетного кодексу України. Механізм дії місцевої гарантії наступний: позику одержує безпосередньо комунальне підприємство, на яке покладається відповідальність щодо реалізації інфраструктурного проекту, обслуговування позики, повернення ресурсів, тому суми фактичних запозичень не обтяжують муніципальні баланси. Сума запозичення та витрат на його обслуговування переходить в розряд муніципального боргу за гарантією тільки у випадку неспроможності корпоративного позичальника розраховатися по позиці. Оскільки за схемою муніципальних гарантій в Україні працюють, в основному, міжнародні донори — МБРР, ЄБРР, НЕФКО, то головний недолік такого інструменту на сучасному етапі — фіксація суми позик у вільноконвертованій валюті (євро, долар США). В умовах волатильності та надзвичайної нестабільності української гривні це істотно підвищує ризики неплатежу [6; 8].

На противагу дороговартісному банківському кредитуванню та муніципальним облігаційним позикам програми міжнародних донорів є привабливими з огляду на їхню довгостроковість (15—25 років), відтермінування платежів тіла кредиту (3—6 років), існування пільгового періоду, низькі відсоткові ставки (0,1—7 %), можливість залучення грантових коштів в якості бонусів по проекту, відсутність потреби в заставі майна. Серед міжнародних фінансових організацій, що кредитують українські міста, переважають Міжнародний банк реконструкції та розвитку (МБРР), Європейський банк реконструкції та розвитку (ЄБРР), Європейський інвестиційний банк (ЄІБ), Північна екологічна фінансова корпорація НЕФКО (NEFKO), Агентство США з міжнародного розвитку (USAID), Фонд Східноєвропейського партнерства з енергоефективності та довкілля (Е5Р) та інші.

З різних причин більшість муніципалітетів змушені переходити до використання інструменту надання місцевих гарантій, зокрема, Київ — через високу закредитованість і гостру потребу у коштах для розвитку комунальної сфери, покриття дефіциту бюджету тощо. Основним чинником задля активного використання муніципальних гарантій у 2012—2015 рр. стало існування єдиного казначейського рахунку та систематичне використання Державним казначейством України коштів місцевих бюджетів в межах залишків на ньому для фінансування загальнодержавних програм і бюджетного дефіциту. Тому муніципалітети України змістили активність від прямого залучення коштів у бюджети до площини муніципальних гарантій, передаючи функцію залучення коштів безпосередньо виконавцям проектів в сфері енергозбереження, водо- і теплопостачання, зберігаючи за собою функцію нагляду, контролю та гарантування повернення позики. І хоча упродовж 2014 р. практика несанкціонованого перерозподілу коштів між бюджетами різних рівнів була припинена, використання місцевих гарантій набуло поширення і стало альтернативним інструментом субсуверенних запозичень. До цього спричинилося й скорочення ліквідності ринку банківського кредитування, звуження можливостей національних інституціональних інвесторів, пониження субсуверенних кредитних рейтингів міст услід за зниженням національних рейтингів країни, висока вартість вітчизняних кредитних ресурсів тощо.

Отже, новим трендом на ринку муніципальних запозичень у 2013—2015 рр. є зміна пропорцій між інструментами на користь інституту місцевих гарантій. Так, з 28 дозволів Міністерства фінансів щодо проведення місцевих запозичень лише один дозвіл стосується облігаційної позики (місто Київ, 2,63 млрд грн.), 13 — зовнішні кредити міським радам (Львів, Житомир, Івано-Франківськ, Миргород, Конотоп, ін.), 14 або 50,0 % від усіх дозволів — муніципальні гарантії. З 28 позичкових операцій 27 або 96 % — зовнішні кредити від ЄБРР та НЕФКО. У 2013—2015 рр. також прискорюється тенденція перенесення активності сектору місцевого кредиту з центру в регіони — ініціативу перехоплюють середні і малі міста України, принаймні щодо кількості позикових операцій. Київ все ж залишається незмінним лідером за обсягами місцевих гарантій — 120 млн євро, що цілком відповідає його значенню як адміністративного, ділового і фінансового центру держави. Загальна сума наданих місцевих гарантій за період 2008—2015 рр. — 226,03 млн євро та 2 млн грн., терміни повернення позик за цими гарантіями — 2018—2025 рр. [8].

У процесі дослідження закономірно постає питання про вартість використання боргових ресурсів для громад та оцінку інтегрального макроекономічного ефекту від таких залучень. За офіційними даними обслуговування боргових зобов'язань за економічною класифікацією видатків бюджету коштувало усім муніципалітетам України у 2012 р. — 1246,8 млн грн., у 2013 р. — вже 1494,9 млн грн. або на 19,9 % більше, у 2014 р. — 1465,3 млн грн. У структурі загального фонду видатків всіх місцевих бюджетів України це 0,66 % у 2012 р., 0,77—0,78 % у 2013—2014 рр.

Незначні суми для бюджетів місцевого самоврядування в масштабах країни, проте загрозливою є сама тенденція до їх зростання разом із ростом сум зобов'язань. Для прикладу — обслуговування державного боргу (платежі за ним) коштувало національному бюджету 19,6 % загального обсягу видатків у 2012 р., 23,3% — у 2013 р. і вже 30,9 % — у 2014 р. [5, с. 151].

Традиційно вітчизняні науковці й автори не приділяють належну увагу вивченню ефективності реалізації проектів за кошти муніципальних запозичень. Зокрема, замовчуються факти неодноразових технічних дефолтів міських рад, нераціонального використання інвестицій, необгрунтовано високої доходності місцевих цінних паперів для інвесторів, коротких термінів залучень (70% — від року до трьох). На нашу думку, муніципальна боргова політика територіально-адміністративних утворень не повинна обмежуватися тільки управлінням власне борговими процесами, але й включати нагляд за ефективністю реалізації інвестиційних проектів, заходи з розширення доходної бази муніципальних одиниць: адже для успішного обслуговування і повернення позик слід найперше зміцнювати фінансову позицію місцевих органів влади. Викликом для запровадження боргової політики також є триваючий економічний спад та стагнація, в умовах яких нарощувати борги слід дуже зважено та обережно.

Розуміючи такі виклики та адекватно оцінюючи ризики, Міністерство фінансів, уряд та Верховна Рада України у 2015 р. значно лібералізували правовідносини, що виникають в процесі затвердження і виконання бюджетів всіх рівнів. Так, розширені адміністративні та

фіскальні повноваження територіальних одиниць, укрупнений перелік потенційних позичальників, урізноманітнений спектр доходної частини місцевих бюджетів, до складу яких увійшли нові джерела (акцизний податок, податок на нерухоме майно, ін.). Крім того, зняті штучні обмеження щодо процесу місцевих позик, зокрема, встановлене правило "мовчазної згоди" по процедурі їхнього погодження із Міністерством фінансів, спрощене переміщення коштів між загальним і спеціальним фондом місцевих бюджетів. У відповідь на децентралізацію міські ради повинні продемонструвати зрілість, готовність до прийняття зважених управлінських рішень, зайняти активну позицію для зміцнення місцевої фінансової ініціативи.

ВИСНОВКИ І ПРОПОЗИЦІЇ

Проведене дослідження ринку муніципальних запозичень дозволяє зробити такі висновки. Упродовж 2003—2015 рр. домінантними тенденціями стало зростання обсягів, структуризація, повільне проникнення ринку в регіони. Ринок місцевих позик є висококонцентрованим, Київ залишається незмінним лідером в усіх сегментах: за обсягами місцевих емісій, кредитів і гарантій. Решта муніципалітетів на фоні столиці (в тому числі Львів і Одеса) демонструють помірковану інвестиційну активність, що зумовлено об'єктивними чинниками.

За втручання Міністерства фінансів вдалося стабілізувати витрати на обслуговування місцевих позик на рівні 0,7—0,8 % від загального обсягу видатків місцевих бюджетів. Знайшла своє підтвердження позиція Мінфіну щодо обмеження доступу муніципальних одиниць до зовнішніх фондових ринків в умовах глобальної фінансової нестабільності. Відбулися зміни в структурі ринку за формами запозичень — спочатку превалювали муніципальні облігації, паралельно розвивався сегмент внутрішніх і зовнішніх кредитів, у 2013—2015 рр. ринок сконцентрувався на місцевих гарантіях. Залишається невизначеною ефективність реалізації локальних інфраструктурних проектів, що фінансуються за рахунок місцевого боргу.

Ситуація із місцевим боргом Києва критична, що потребуватиме від уряду і міської ради нестандартних дій, домовленостей із кредиторами щодо реструктуризації тощо.

Надважливими завданнями в сфері регулювання муніципального кредиту для уряду на перспективу є:

— законодавче врегулювання правовідносин у випадку настання дефолту, реструктуризації та рефінансування боргів для підсилення фінансової позиції кредиторів;

— запровадження преференційного оподаткування для інвестицій в муніципальні цінні папери по аналогії з державними та казначейськими зобов'язаннями (уніфікація безподаткового статусу); обмеження мінімальних термінів запозичень для повноцінної реалізації інвестиційних програм, зниження ризиків дефолту.

Крім того, слід законодавчо дозволити муніципалітетам включення інвестиційної складової до тарифів на житлово-комунальні, транспортні, рекламні та ін. послуги, що гарантовано забезпечить повернення боргових ресурсів за рахунок вигодонабувачів по проектах, внаслідок чого не відбуватиметься перекладання боргового навантаження на бюджети. Слід також заохочувати органи місцевого самоврядування до залучення коштів шляхом видачі муніципальних гарантій для підсилення фінансової відповідальності безпосереднього позичальника і виконавця проекту (комунального підприємства), обслуговування та погашення здійснюватиметься із його зростаючих доходів, фіскальне навантаження для платників податків територіально-адміністративної одиниці залишиться без змін. Відтак, вдасться уникнути несправедливого перерозподілу бюджетних коштів на користь неефективних позичальників (коли приймається компромісне політичне рішення "допомогти" неуспішному муніципалітету).

Література:

1. Падалка В. Запозичення фінансових ресурсів органами місцевого самоврядування України на ринку єврооблігацій / В. Падалка // Фінанси України. — 2015. — № 6. — С. 82—92.

2. Буряченко А. Світовий досвід випуску муніципальних позик / А. Буряченко // Економіка та підприємництво: Збірник наукових праць. — Київ. — 2015. — Вип. 8. — С. 128—133.

3. Іваницька О. Розвиток ринку муніципальних цінних паперів / О. Іваницька // Українська Академія державного управління при Президентові України: Збірник наукових праць. — К. — 2011. — Вип. 2. — С. 168—170.

4. Розпутенко І. Роль інституту муніципального кредиту в економічному зростанні / І. Розпутенко // Актуальні проблеми державного управління: Зб. наук. пр. — Дніпропетровськ: ДФ УАДУ, 2012. — Вип. 2(5). — С. 204—207.

5. Олексин А.Г. Лисенко Ж.П. Управління видатками місцевих бюджетів в контексті інноваційно-інвестиційного розвитку регіонів / А.Г. Олексин, Ж.П. Лисенко // Вісник Одеського національного університету. Економіка. — 2016. — Т. 21. — Вип. 6 (48). — С. 150—155. http://visnyk-onu.od.ua/journal/2016_21_6/33.pdf

6. Lysenko Z., Oleksyn A. Analysis of the efficiency of local borrowing in Ukraine: proceedings of the III International Scientific and Practical Conference ["Methodology of Modern Research"] (Dubai, UAE. — March. — 29. — 2017) / Z. Lysenko, A. Oleksyn / Dubai. — 2017. — № 4 (20), Vol. 3. — P. 6—10 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://ws-conference.com/docs/3-31.pdf

7. Офіційний сайт НКЦПФР [Електронний ресурс]. Режим доступу: http://www.ssmsc.gov.ua

8. Офіційний сайт Міністерства фінансів України [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://www.minfin.gov.ua

References:

1. Padalka, V. (2015), "Borrowing financial resources of local self-government bodies of Ukraine on the Eurobond market", Finance of Ukraine, vol. 6, pp. 82—92.

2. Buryachenko, A. (2015), "World experience of issuing municipal loans", Economics and entrepreneurship: Collection of scientific works, vol. 8, pp. 128—133.

3. Ivanytska, O. (2011), "The Development of the market for municipal securities", Ukrainian Academy of public administration under the President of Ukraine: Collection of scientific works, vol. 2, pp. 168—170.

4. Rozputenko, I. (2012), "The Role of municipal credit in the economic growth", Actual problems of public administration, vol. 2 (5), pp. 204—207.

5. Oleksyn, A.G. and Lysenko, Z.P. (2016), "Control expenditures of local budgets in the context of innovative-investment development of regions", Bulletin of the Odessa national University. Economy, vol. 21, no 6 (48), pp. 150—155. available at: http://visnyk-onu.od.ua/journal/2016_21_6/33.pdf (Accessed 22 June 2017).

6. Lysenko, Z. and Oleksyn, A. (2017), "Analysis of the efficiency of local borrowing in Ukraine", Proceedings of the III International Scientific and Practical Conference "Methodology of Modern Research", Dubai, UAE, March 29, no. 4 (20), vol. 3, pp. 6—10. available at: http://ws-conference.com/docs/3-31.pdf (Accessed 22 June 2017).

7. The official website of the securities Commission (2017), available at: http://www.ssmsc.gov.ua (Accessed 22 June 2017).

8. Official website of the Ministry of Finance of Ukraine (2017), available at: http://www.minfin.gov.ua (Accessed 22 June 2017).

Стаття надійшла до редакції 21.06.2017 р.