

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Безуглий А.О., Ілляш С.І., Печончик Т.І. Організаційно-економічні аспекти ефективного використання фінансових ресурсів в дорожньому господарстві. Дороги і мости : зб. наукових праць / [А.О. Безуглий, С.І. Ілляш, Т.І. Печончик]. – К. : ДП «ДерждорНД». – 2011. – Вип. 13. – С. 25–28.
2. Левковець П.Р., Зеркалов Д.В., Мельниченко О.І., Казаченко О.Г. Управління автомобільним транспортом: [навч. посіб.] / [П.Р. Левковець, Д.В. Зеркалов, О.І. Мельниченко, О.Г. Казаченко]; за ред. Д.В. Зеркалова. – К. : Арістей, 2006. – 416 с.
3. Юхновський І.Р., Лебеда Г.Б., Попова Т.І. Транспортний комплекс України. Автомобільні дороги: проблеми та перспективи / [І.Р. Юхновський, Г.Б. Лебеда; Т.І. Попова]; за ред. І.Р. Юхновського – К. : ФАДА, ЛТД, 2004. –176 с.
4. Постанова КМУ від 10 вересня 2014 р. № 439 «Про затвердження Положення про Державне агентство автомобільних доріг України» [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/439-2014-%D0%BF>.
5. Діяльність головного розпорядника бюджетних коштів (Звіти про використання коштів) [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.ukravtdor.gov.ua/diyalnist-golovno-go-rozporyadnika-byudzhetnikh-koshtiv-zviti-pro-vikoristannya-ya-koshtiv>.
6. В Укравтодорі озвучили вартість ремонту доріг [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.unn.com.ua/uk/news/1454620-v-ukravtodori-ozvuchili-varnist-remontu-dorig>.
7. На сьогодні Мінінфраструктури пропонує розробити механізми фінансування дорожньої галузі [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.mtu.gov.ua/uk/kritika/32972.html>.

УДК 336.276

JEL classification: H74, H63, G18

Синютка Н.Г.*старший викладач кафедри фінансів
Національного університету «Львівська політехніка»,
радник податкової та митної служби II рангу***ЕФЕКТИВНІСТЬ ІМПЛЕМЕНТАЦІЇ МУНІЦИПАЛЬНОЇ БОРГОВОЇ ПОЛІТИКИ КИЄВА:
ЗА КРОК ДО ДЕФОЛТУ**

Проаналізовано муніципальні запозичення Києва та підтверджено його домінуючу роль на ринку субсуверенних позик України. Детерміновано основні чинники та тенденції в управлінні місцевим боргом столиці України. Досліджено вартість обслуговування та економічну ефективність запозичень столичного муніципалітету. Встановлено політичні та економічні прорахунки муніципальної боргової політики Київщини. Окреслено стратегічні вектори удосконалення управління муніципальним боргом.

Ключові слова: муніципальні кредити, субсуверенні запозичення, ринок субнаціональних цінних паперів, борги муніципалітетів, ефективність муніципальної боргової політики, місцевий борг.

**Синютка Н.Г. ЭФФЕКТИВНОСТЬ ИМПЛЕМЕНТАЦИИ МУНИЦИПАЛЬНОЙ ДОЛГОВОЙ ПОЛИТИКИ КИЕВА: В ШАГЕ
ОТ ДЕФОЛТА**

Проанализированы муниципальные заимствования Киева и подтверждена его доминирующая роль на рынке субсуверенных займов Украины. Детерминированы основные факторы и тенденции в управлении местным долгом столицы Украины. Исследована стоимость обслуживания и экономическая эффективность заимствований столичного муниципалитета. Установлены политические и экономические просчеты муниципальной долговой политики Киевсовета. Очерчены стратегические векторы усовершенствования управления муниципальным долгом.

Ключевые слова: муниципальные кредиты, субсуверенные заимствования, рынок субнациональных ценных бумаг, долги муниципалитетов, эффективность муниципальной долговой политики, местный долг.

**Synyutka N.G. THE EFFICIENCY OF IMPLEMENTATION MUNICIPAL DEBT POLICY FOR THE CITY OF KYIV: ONE STEP
TO DEFAULT**

The municipal borrowing for the City of Kyiv are analysed, its dominant role at the market of sub-sovereign loans is confirmed. It is determined basic factors and trends in management a municipal debt for the capital of Ukraine. The service value and the economic efficiency of borrowing for the capital municipality are investigated. The political and economical miscalculations of the municipal debt policy for the City of Kyiv are defined. The strategic vectors to improvement of management a municipal debt are outlined.

Keywords: municipal loans, sub-sovereign borrowing, the market of municipal securities, debt or municipalities, the efficiency of municipal debt policy, local debt.

Постановка проблеми. За умов системної дефіцитності місцевих бюджетів муніципалітету України змушені вдаватися до використання інструменту місцевих запозичень для провадження інвестиційної діяльності. Найпотужнішим гравцем на вітчизняному ринку субсуверенних боргів закономірно став Київ як адміністративний та діловий центр держави. На жаль, неконтрольований та незбалансований процес залучення боргових ресурсів, відсутність послідовної та продуманої боргової політики, інші політичні та економічні прорахунки серйозно погіршили

фінансову позицію столиці. Відтак для уникнення ймовірного дефолту Києва необхідно ґрунтовне вивчення його досвіду у цьому сегменті та окреслення можливих векторів ефективного управління борговими фінансами.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Дослідження місцевих запозичень поширені у зарубіжній і вітчизняній фінансовій науці, оскільки практика субсуверенних зобов'язань у глобальній економіці має понад двохсотлітню історію. Німецький вчений Х. Циммерман вважає, що «багаті» муніципалітети

не повинні випереджати інших за рахунок додаткових інвестицій, які фінансуються за рахунок запозичень, адже це провокує нові горизонтальні дисбаланси в національних економіках [1, с. 138]. Т. Тер-Мінасян, Б. Даффлон основними причинами неефективності субнаціональних запозичень в європейських країнах називають ментальні і політичні фактори, недоліки адміністративного устрою [2, с. 156-158; 3, с. 308]. М. Онофрей фокусується на надмірних транзакційних витратах в секторі публічних фінансів, фінансуванні спеціальних інституцій, які не приносять прямої матеріальної вигоди громадам [4, с. 3]. На думку П. Дворакової, ключовою перевагою боргового фінансування є його здатність створювати і оновлювати інфраструктуру регіональних економік, стабілізувати рівень зайнятості населення [5, с. 4].

Український вчений А. Крисоватий наголошує на діалектичному поєднанні оподаткування з борговим інструментарієм [6, с. 326]. Вітчизняні вчені В. Кравченко, В. Базилевич, В. Падалка вивчають структуру ринку місцевих запозичень, оцінюють перспективи майбутнього розвитку муніципального кредиту в Україні. Проте в умовах відсутності узагальненої статистичної інформації з цього питання дослідження трендів і тенденцій власне вітчизняного ринку залишаються фрагментарними, несистемними, зокрема, не приділяється увага вартості і ефективності таких запозичень для громад, висвітленню притаманних для цього сегменту вітчизняних рис і особливостей.

Враховуючи домінуючу роль муніципалітету Києва в розвитку інституту субнаціонального кредиту в Україні, вплив його стратегії та муніципальної боргової політики на розвиток усієї системи регіональних фінансів країни, наукові дослідження саме у цьому сегменті набувають гостроти і актуальності.

Метою дослідження є моніторинг статистичної та аналітичної інформації сектору запозичень муніципалітету Києва, узагальнення практики столичних місцевих позик, чинників і тенденцій їхнього розвитку, оцінка рівня витрат на обслуговування боргових зобов'язань у структурі видатків місцевого бюджету, визначення основних векторів управління місцевим боргом для досягнення його ефективності.

Виклад основного матеріалу. У більшості випадків вітчизняні дослідники аналізують розвиток ринку місцевих запозичень України, оцінюють його роль і значення, вивчають тенденції і тренди безособово, у відриві від означення основних гравців цього ринку. Насправді ринок муніципального кредиту в Україні не є ринком в класичному розумінні цього терміну, адже обмежене коло позичальників та інвесторів, відсутність змагальності муніципалітетів за фінансові ресурси, непрозорість та недостатність узагальненої інформації щодо цього сегменту унеможливають його повноцінний розвиток і становлення. Так, із загальної чисельності 459 міських рад України на ринку місцевих запозичень упродовж 2003–2014 років представлені лише 33 міські громади, отже рівень його географічного проникнення не перевищує 7,2%. Упродовж 2003–2014 років субнаціональні запозичення репрезентовані лише у трьох основних формах: ринок муніципальних цінних паперів (облігацій), ринок місцевих кредитів від фінансових (банківських та небанківських) установ та ринок місцевих гарантій. На підтвердження нашої думки щодо Києва як абсолютної і беззастережної домінянти ринку субнаціональних запозичень свідчить наступне. За вказаний період АР Крим та 18 муніципалітетами було зареєстро-

вано 67 емісій місцевих облігацій на загальну суму 11,02 млрд грн [7], з яких облігаційні позики Києва становлять 8,19 млрд грн, або 74,3% ринку. За офіційними даними Міністерства фінансів України, за період 2003–2014 рр. 21 муніципалітет отримав дозволу і оформив 27 внутрішніх кредитів на загальну суму 1548,7 млн грн [7] у банківських установах та інших кредиторів. Рівень концентрації ринку місцевого банківського кредиту за суб'єктами перевищує такий рівень для облігаційних позик – 87,2% кредитів, або 1350 млн грн видані Київській раді. Третя складова ринку місцевих запозичень України – місцеві гарантії – представлені в загальній сумі 226,03 млн євро та 2 млн грн [7], за обсягами яких Київ також є незмінним лідером – загалом 120 млн євро, що цілком відповідає його значенню як адміністративного, ділового і фінансового центру держави.

Тому ринок субсуверенних запозичень України функціонує передусім в якості ринку муніципальних позик Києва, оскільки переважну частку емітованих місцевих боргів зосереджено у розпорядженні саме цього суб'єкта – столичного муніципалітету. Інші позичальники, навіть міські ради Львова, Вінниці, Донецька, Одеси, Запоріжжя, значно поступаються Києву як щодо кількості здійснених запозичень, так і за обсягами залучених ресурсів, часткою ринку тощо. Абсолютна більшість муніципалітетів, наприклад, Бердянськ, Сміла, Нова Каховка, Мелітополь виходять на ринок субнаціональних запозичень одноразово і не повертаються. На протиположну внутрішній емісії, суми боргових ресурсів, отримані міською радою Києва від іноземних інвесторів та фінансових установ, на порядок вищі. Започаткування на зовнішніх ринках капіталу для більшості українських міст довго залишалися недосяжними, адже до 2011 року Бюджетний кодекс України дозволяв вихід на зовнішні ринки тільки муніципалітетам із населенням понад 800 тисяч жителів. Таких мегаполісів було 6 – Київ, Харків, Дніпропетровськ, Одеса, Донецьк, Запоріжжя. Межа двічі переглядалася в бік зменшення – спочатку до 500, а потім і до 300 тисяч мешканців, а з 2015 року у відповідності до ст. 19 Бюджетного кодексу України зовнішні запозичення дозволені усім 184 містам обласного значення [8, с. 1-2]. Необхідно зазначити, що такі бюджетні критерії спричинили неоднозначний вплив на розвиток ринку. З одного боку, вони обмежили здатність вітчизняних міст одержувати відносно дешеві і довгі ресурси на зовнішніх ринках капіталу. З іншого боку, вони убезпечили більшість українських муніципалітетів від непомірного кредитного тягаря, адже за умов безпрецедентного падіння обмінного курсу гривні щодо долара США та євро спочатку у 2008 р., а потім у 2014–2015 рр. жодне місто не змогло би розрахуватися із іноземними кредиторами. Отже, Київська міська рада – єдиний муніципалітет, що упродовж 2003–2005 років 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, мостових переходів, нових ліній метро, каналізації, реконструкції культурних центрів, ліній швидкісного трамваю, міжнародного аеропорту Жуляни тощо. Крім того, 550 млн доларів США отримані Київською радою у вигляді кредитів на міжнародних ринках у 2007 та 2011 роках під 8,25-9,375% річних.

Таким чином, ринок місцевих запозичень в Україні фактично є ринком одного домінуючого

гравця, тому від обраної ним стратегії, тактики, анонсованої і фактично реалізованої боргової політики, а також його фінансової позиції залежить розвиток як власне ринку, так і перспективи інших позичальників.

Київ – одне із небагатьох міст, очільники якого окреслили та анонсували стратегічні орієнтири вітчизняної муніципальної боргової політики. Так, задекларованою стратегічною метою управління місцевим боргом є забезпечення фінансування бюджету міста Києва за рахунок місцевих внутрішніх та зовнішніх запозичень, мінімізація витрат на погашення та обслуговування місцевого боргу, забезпечення макроекономічної стабільності у коротко- та довгостроковому періодах. Відповідно, основними засадами управління місцевим боргом для Києва є оптимізація структури місцевого боргу; мінімізація витрат на обслуговування місцевого боргу; мінімізація ризиків, пов'язаних із боргом; сприяння розвитку внутрішнього ринку місцевих запозичень [9, с. 1]. На жаль, практичні аспекти формування та імплементації столичної боргової політики не такі райдужні.

Згідно з вимогами статті 18 Бюджетного Кодексу України [8, с. 2], щорічно рішенням сесії міської ради встановлюється граничний обсяг місцевого боргу, а також граничний обсяг надання місцевих гарантій. Одночасно загальний обсяг місцевого боргу та гарантованого Автономною Республікою Крим чи територіальною громадою міста боргу (без урахування гарантійних зобов'язань, що виникають за кредитами (позиками) від міжнародних фінансових організацій) станом на кінець бюджетного періоду не може перевищувати 200% (для міста Києва – 400%) середньорічного індикативного прогнозного обсягу надходжень бюджету розвитку (без урахування обсягу місцевих запозичень та капітальних трансфертів (субвенцій) з інших бюджетів), визначеного прогнозом відповідного місцевого бюджету на наступні за плановим два бюджетні періоди. Таке обмеження покликане забезпечити фінансову стабільність територіально-адміністративної одиниці, гарантувати її керованість і прогнозованість. Упродовж бюджетного періоду обсяг місцевого боргу може тимчасово перевищувати граничний обсяг, зафіксований у рішенні ради про бюджет, але цей обсяг на кінець року має бути приведено у відповідність до рішення про місцевий бюджет. Місцевий борг Києва станом на 01.01.2015 р. становить 14088,75 млн грн [10, с. 2, 6] при його затвердженому граничному значенні 10031 млн грн (перевищення – у 1,4 рази) і має таку структуру:

- 300,0 млн дол. США (4731,0 млн грн) кредитор «Kiev Finance PLC» (Великобританія), ставка 9,375% річних, погашення у 2016 р.;
- 250,0 млн дол. США (3942,50 млн грн) кредитор Банк «Credit Suisse International» (Великобританія), ставка 8,0% річних, погашення – 2015 р.;
- 875,0 млн грн облігації внутрішньої місцевої позики (серії F), ставка 15,2% річних, погашення – 2015 р.;
- 1915,25 млн грн облігації внутрішньої місцевої позики (серії G), ставка 15,2% річних, погашення – 2015 р.;
- 2625,0 млн грн облігації внутрішньої місцевої позики (серії H), ставка 15,2% річних, погашення – 2016 р.

Крім того, загальна сума місцевих гарантій за кредитними договорами комунальних підприємств («Київпастрас», «Київавтодор», «Київметрополі-

тен» та КП «Група впровадження проекту з енергозбереження в адміністративних і громадських будівлях міста Києва») складає 2307,6 млн грн (120,0 млн євро) на 01 січня 2015 р. [9, с. 1]. Механізм дії місцевої гарантії наступний: комунальне підприємство отримує позику, на нього покладається відповідальність щодо реалізації інфраструктурного проекту, обслуговування заборгованості, повернення ресурсів, тому суми фактичних запозичень не обтяжують муніципальні баланси. Сума запозичення та витрат на його обслуговування переходить у сегмент муніципального боргу за гарантією лише у випадку неспроможності корпоративного позичальника здійснити розрахунки по позиці. Більшість вітчизняних муніципалітетів змушені переходити до використання інструменту надання місцевих гарантій в силу різних причин, зокрема, Київ – через високу закредитованість і гостру потребу у коштах для розвитку комунальної сфери, розбудови транспортної інфраструктури тощо. Узагальнена інформація щодо динаміки місцевого боргу Києва за період 2009–2015 років (рис. 1) свідчить про загрозливу тенденцію його постійного зростання:

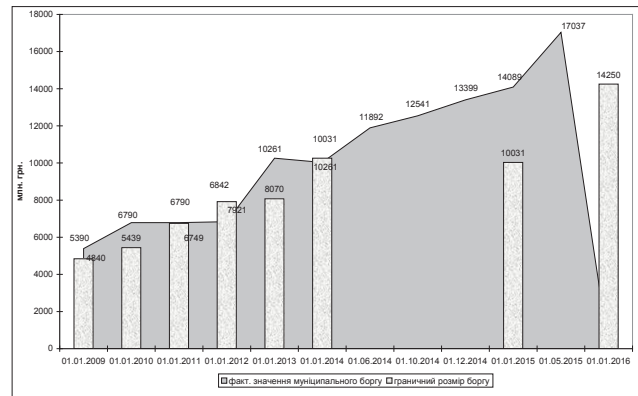


Рис. 1. Динаміка місцевого боргу Києва у 2009–2015 рр., млн грн

Джерело: складено автором на основі даних Київської міської державної адміністрації [9; 10]

Як видно з рисунка 1, Київська міська рада не приділяє належної уваги дотриманню граничних обсягів місцевого боргу упродовж 2009–2015 років, що є прямим порушенням вимог ст. 18 Бюджетного кодексу. Лише за станом на 01 січня 2012 і 2014 років фактичне значення місцевого боргу столиці не перевищує гранично допустимого рівня, у всіх інших періодах заборгованість є суттєво вищою. На нашу думку, це є наслідком нераціональної структури боргу (переважання валютних зобов'язань), відсутності дієвих заходів щодо управління боргом, що на фоні різкого зростання обмінного курсу у 2014–2015 рр. і забезпечило експоненціальне зростання боргу. Суттєво змінилася і структура боргу: упродовж 2014 р. частка зовнішніх позик (550 млн доларів США) зростає з 42,8 до 61,6% [11], за 4 місяці 2015 р. – до 68,2%.

Також спостерігаємо практику, коли фактичне значення заборгованості на початок року фіксується у рішенні Київської ради про бюджет в якості гранично допустимої його величини на кінець бюджетного періоду без будь-яких розрахунків чи обґрунтувань. Так, фактична сума боргу на початок 2013 р. – 10261,4 млн грн – визначена граничним рівнем боргу на кінець цього ж бюджетного періоду, сума боргу на 01 січня 2014 р. – 10031 млн грн – механічно

перенесена як граничний показник на 31.12.2014 р., борг 14089 млн грн на початок 2015 р. дещо збільшений до рівня 14250 млн грн і затверджений у якості гранично допустимого на кінець 2015 року. Таким чином, депутати Київради обрали пасивну тактику врегулювання обсягів боргу за рахунок відмови від наступних запозичень. Натомість стратегічно правильним виходом із такої ситуації є врегулювання структури боргу в напрямку скорочення зобов'язань у валюті: валюта позики має збігатися із валютою доходних джерел позичальника.

Починаючи з 2008 р., столиця неодноразово вдавалася до законодавчо заборонених процедур рефінансування і реструктуризації нагромадженого місцевого боргу. Так, 200 млн доларів облігацій 2004 року випуску погашені у 2011 р. за рахунок нового зовнішнього кредиту у 300 млн дол. США; зовнішній кредит 2007 р. повернутий зарубіжним інвесторам за рахунок внутрішніх облігаційних запозичень 2012 р. Київрада вибудовує «фінансову піраміду» – здійснюються нові запозичення для обслуговування і повернення попередніх, внаслідок чого абсолютні суми боргів зростають. У такий спосіб «успішні міжнародні позики» 2003–2007 років перетворилися для столиці у непосильний борговий тягар, позбутися якого без втручання уряду вже не є можливим.

Ситуація продовжує ускладнюватися – у листопаді п. р. та липні 2016 р. для Києва наступають терміни погашення зовнішнього облігаційного випуску 2005 і кредиту 2011 року на загальну суму 550 млн доларів США або 11,6 млрд грн за чинним кусом НБУ. Всього у 2015 р. Києву треба погасити 6,7 млрд грн, або 31,7% затвердженого річного показника загальних бюджетних витратків столиці [10, с. 1-6]. Враховуючи, що кошти для повернення боргів у бюджеті прямо не передбачені, ймовірний дефолт. 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 «ССС-» до «СС» – переддефолтний стан. Для порівняння: у 2003 р. Київ мав рейтинг «В» з прогнозом «Стабільний».

У процесі дослідження закономірно постає питання про вартість використання боргових ресурсів для громади й оцінку інтегрального економічного ефекту запозичень. Тому визначення рівня ефективності муніципальної боргової політики треба проводити щонайменше у двох площинах: як з точки зору оцінки витратності процесу обслуговування наявного

місцевого боргу, так і щодо ефективності реалізації проектів, які безпосередньо профінансовані за рахунок позичених коштів. Для такого аналізу згрупуємо показники витратків за функцією «Обслуговування боргу» (сплата відсотків за запозиченнями м. Києва, сплата відсотків в обслуговування боргу загалом в Україні) у таблиці 1.

На обслуговування заборгованості із витратків загальноміського бюджету відволікаються значні кошти, які доцільно спрямовувати на освітні чи соціальні програми. Якщо у 2008 році місто Київ витратило на оплату відсотків по позиках 398,7 млн грн, або майже 2% загальних витратків бюджету, то вже у 2013 році обсяги таких витрат перевищили мільярд гривень і склали, відповідно, 1271,6 млн грн (табл. 1). За функцією «Обслуговування боргу» у 2014 р. касові витатки Києва ще зросли до 1312,2 млн грн, у тому числі витатки на сплату відсотків за внутрішніми борговими зобов'язаннями – 771,7 млн грн; за зовнішніми борговими зобов'язаннями – 540,5 млн грн, які перераховані іноземним інвесторам і вилучені із господарського обороту країни лише минулого року [11, с. 25].

Негативною є також тенденція постійного зростання частки витратків на обслуговування боргу у загальних витатках бюджету Києва – з 1,9% у 2008 році до 7,2% – у 2013 р. і 5,6% – упродовж 2014 р. На 2015 бюджетний рік прогнозний показник витрат за цією статтею витратків для міста Києва затверджений на рівні 1912,3 млн грн, що дорівнює, наприклад, двом річним бюджетам Тернополя. Безпрецедентно зростає і питома вага витрат на сплату відсотків по боргових зобов'язаннях Києва у 2015 р. – до 9,0% у загальних прогнозних витатках бюджету столиці. Якщо суми витратків на обслуговування боргів надалі зростатимуть такими темпами, то вже невдовзі муніципалітет Києва зможе змагатися у своїй неефективності із урядом, адже обслуговування державного боргу (платежі за ним) коштувало національному бюджету України 23,3% загального обсягу витратків у 2013 р. і вже 30,9% – у 2014 р. [12, с. 37]. У 2014 році обсяги витрат на обслуговування боргу (1,3 млрд грн) перевищують сумарні витрати мегаполісу на розвиток засобів масової інформації, фізкультури і спорту, будівництво (0,8 млрд грн) [11]. Київ впевнено крокує до звання муніципалітету – боржника.

Закономірно, що у структурі витрат всіх місцевих бюджетів на обслуговування боргового сегмента Київ також є абсолютним лідером серед інших

Таблиця 1

Динаміка бюджетних витратків муніципалітету Києва та місцевих бюджетів України на обслуговування боргових зобов'язань за 2008–2015 рр., млн грн

Період	Обслуговування боргів Києва				фактичні витатки всіх міст України на обслуговування боргів	Частка у загальному фонді витратків місцевих бюджетів України, %
	затверджений плановий показник витрат	фактичні витатки	Частка у загальних витатках бюджету Києва, %	Частка у витатках місцевих бюджетів України на обслугов. боргу, %		
2008	407,0	398,7	1,9	81,8	487,4	0,47
2009	789,5	632,8	3,5	85,7	738,4	0,68
2010	737,1	707,0	3,9	77,1	917,3	0,69
2011	774,7	632,4	3,9	60,8	1040,3	0,69
2012	790,3	761,7	3,2	61,1	1246,8	0,66
2013	1100,0	1271,6	7,2	85,1	1494,9	0,77
2014	1411,2	1312,2	5,6	89,6	1465,3	0,78
2015	1912,3	-	9,0	-	-	-

Джерело: складено автором на основі даних Київської міської державної адміністрації, проекту USAID [11; 12]

муниципалітетів – його частка упродовж 2008–2014 років не спадає нижче 60,8% усіх видатків, а у 2014 р. досягає пікового значення – 89,6% (табл. 1). За офіційними даними, обслуговування боргових зобов'язань за економічною класифікацією видатків бюджету коштувало усім муниципалітетам України у 2014 р. – 1465,3 млн грн [12, с. 65-67]. У порівнянні з 2008 роком загальні видатки на сплату відсотків по боргових зобов'язаннях зросли утричі. Натомість у структурі загального фонду видатків всіх місцевих бюджетів України це лише 0,78% у 2014 р. (табл. 1) – незначні суми для бюджетів місцевого самоврядування в масштабах країни.

Крім того, у 2014 р. Київ здійснював трансакційні видатки – на супроводження/оновлення кредитних рейтингів міста, присвоєння рейтингу випуску цінних паперів, витрати, пов'язані зі здійсненням внутрішнього запозичення, до бюджету м. Києва додатково до вищезазначених витрачено 1,29 млн грн коштів платників податків [11, с. 25]. Видатки на утримання КП «Група впровадження проекту з енергозбереження в адміністративних і громадських будівлях м. Києва» з бюджету за 2014 рік становлять 4,6 млн грн (у т.ч. для обслуговування боргу). Чи виправданими є місцеві запозичення для громад з економічної і соціальної точок зору, чи вартують реалізовані проекти мільярдних безповоротних виплат кредиторам з бюджетів? Найгірше у такій ситуації те, що проекти, які фінансувалися у тому числі за кошти запозичень, залишаються незавершеними упродовж десятиріч: Подільсько-Воскресенський мостовий перехід через Дніпро, побудова нових станцій метрополітену тощо (обсяг та ефективність таких витрат, на нашу думку, потребує окремого ґрунтовного дослідження).

На нашу думку, до критичної ситуації із муниципальними запозиченнями Києва призвели системні помилки в інвестиційному менеджменті та їх безпосередні наслідки. Навіть якщо б керівництво міста не виходило за межі законодавчих повноважень щодо муниципальних позик, прорахунки можна розділити на дві підгрупи: ті, що стосуються економічного менеджменту інвестиційних програм, і такі, що мають політичне забарвлення. На даний момент у Києві превалюють політичні чинники: аргументи престижу (особливо у періоди передвиборчої агітації, так звана «купівля голосів виборців»), нестача підтримки інвестпрограм населенням, відсутність ранжування проектів за їхньою пріоритетністю для громади. Як наслідок, інвестиційні пріоритети місцевої влади слабо корелюють із інтересами переважної більшості виборців. Інвестиції залучаються у проекти та соціальні послуги, щодо яких є низька потреба зі сторони громади. Рішення щодо запозичень носять яскраве політичне спрямування, використання інструменту місцевих запозичень провокують представники політичних еліт без належної підтримки громади. Населення навіть в умовах неодноразових спроб здійснення адмінреформи в Україні не має адекватного впливу на інвестиційну і боргову політику міських урядовців. Яскравим прикладом є проект побудови Подільсько-Воскресенського переходу, невідомий для Київради з точки зору видатків і майбутніх доходів від нього. Аналогічно під гарантії Київради комунальне підприємство «Київський метрополітен» залучило 40 млн євро для розбудови гілок та станцій метро. Водночас не здійснюються адекватні заходи щодо забезпечення прибутковості такого проекту, наприклад, до тарифу на перевезення пасажирів не включають

інвестиційної складової, тарифи не встановлюються на рівні економічно обґрунтованого рівня, адже це є дражливим питанням для політично значущих категорій виборців (пенсіонерів, пільговиків, студентів та ін.). Таким чином, інвестиційна та боргова політика найбагатшого муниципалітету України стає жертвою політичної корупції. Порушується базове економічне правило, за яким за реалізацію інфраструктурного проекту повинні платити вигодонабувачі за ним. Натомість вартість важливих об'єктів соціальної інфраструктури пропонується оплачувати з бюджету громади за рахунок всіх платників податків Києва і навіть держави (у випадках одержання цільового фінансування з держбюджету). На рівні уряду України приймаються компромісні політичні рішення допомогти «неуспішному» муниципалітету столиці, що породжує утриманські настрої, знижує рівень відповідальності чиновників КМДА за прийняті ними управлінські рішення.

Крім того, у практиці місцевих запозичень Києва політичні чинники органічно поєднуються з такими суто економічними недоліками, як: застосування тарифів і ставок нижче рівня окупності витрат по проекту, неякісна оцінка доходної і витратної частин кошторису проекту, що може спричинити як недофінансування проекту, так і надмірне кредитування в сукупності із зайвими витратами на обслуговування, сплату відсотків та інших трансакційних витрат. Наслідки вищеперерахованих економічних та політичних прорахунків критичні для муниципальної боргової політики: недостатність джерел фінансування програм або надмірні інвестиції із зайвими видатками, перевищення витрат на обслуговування боргу над фіскальними можливостями міста. Перманентно зростають і ризики фіскальних розривів, нагромадження боргів, зниження рівня базових соціальних та інших послуг муниципалітетів.

Висновки. Проведений моніторинг сектора муниципальних запозичень Київради дозволяє зробити такі висновки. Столичний муниципалітет є домінуючим гравцем на вітчизняному ринку субнаціональних позик. Левова частка боргу столиці емітована у вільноконвертованій валюті, внаслідок чого в умовах фінансової нестабільності і різких коливань валютного курсу виникають значні курсові ризики. Відсутність заходів з практичної реалізації анонсованої боргової політики Києва призвела також до надмірної концентрації його зовнішніх боргів у сумах і часі – основні терміни погашення запозичень у 11,6 млрд грн припадають на 2015–2016 роки. Суми місцевого боргу із врахуванням наданих гарантій на початок травня 2015 р. перевищують 19 млрд грн, з яких 6,7 млрд грн треба погасити до кінця поточного року. Безпрецедентно зростає і частка витрат на сплату відсотків по боргових зобов'язаннях Києва у 2015 р. – до 9,0% у загальних прогнозованих видатках бюджету столиці. Боргова політика Києва на сучасному етапі зводиться до таких неефективних, навіть безперспективних заходів, як реструктуризація та рефінансування наявних боргів. Залишається невизначеною ефективність реалізації масштабних інфраструктурних проектів, що фінансуються столицею за рахунок місцевого боргу.

Отже, ситуація із місцевим боргом Києва критична (переддефолтний рейтинг за версією агенції Standard & Poor's), що потребуватиме від уряду і міської ради нестандартних дій, домовленостей із кредиторами щодо реструктуризації тощо. Стратегічними напрямками у сфері ефективної боргової політики столиці повинні стати: невідкладна зміна тарифної політики

на послуги метрополітену – досягнення рівня безбитковості в осяжній перспективі із урахуванням включення інвестиційної складової; розширення доходної бази бюджету столиці за рахунок повноцінного обліку земельних ресурсів, нерухомого майна та справляння відповідних податків; припинення практики систематичного поповнення статутних фондів комунальних підприємств з міського бюджету замість орієнтації на ефективне управління власністю; дослідження ефективності інфраструктурних проєктів, які реалізуються за рахунок коштів громад, у тому числі місцевих позик, і прийняття принципового рішення про доцільність таких залучень.

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Циммерман Х. Муниципальные финансы : учебник / Хорст Циммерман. – Х. – М. : Дело и сервис, 2003. – 352 с.
2. Fiscal Federalism in Theory and Practice / T. Ter-Minassian, editor. – Washington : International Monetary Fund, 1997. – 683 p.
3. Dafflon B., Beer-Toth K. Managing local public debt in transition countries: An issue of self-control / B. Dafflon // Financial Accountability & Management. – 2009. – № 25(3). – P. 305-314.
4. Bercu A., Onofrei M. (2006), Managing Local Public Debt in the Countries in Transition: An Issue of Fiscal Capacity or Something Else? The Romanian Case, Paper prepared for the 14th Annual Conference of the Network of Institutions and Schools of Public Administration in Central and Eastern Europe (NISPAcee, Ljubljana, May 11-13).
5. Dvorakova P. (2006), State Regulation of the Municipal Public Debt in the Czech Republic, Paper prepared for the 14th Annual Conference of the Network of Institutions and Schools of Public Administration in Central and Eastern Europe (NISPAcee, Ljubljana, May 11-13).
6. Крисоватий А.І. Теоретико-організаційні доміанти та практика реалізації податкової політики в Україні [Текст] : монографія / А.І. Крисоватий. – Тернопіль : Карт-Бланш, 2005. – 371 с.
7. Реєстр місцевих запозичень та місцевих гарантій [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.minfin.gov.ua/control/uk/publish/archive/main?cat_id=68447.
8. Бюджетний кодекс України від 8 липня 2010 року № 2456-VI [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/2456-17>.
9. Інформаційна довідка щодо місцевого та гарантованого територіальною громадою м. Києва боргу [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://kievcity.gov.ua/news/18821.html>.
10. Річна інформація муніципалітету Києва – емітента облігацій місцевих позик за 2014 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://kievcity.gov.ua/news/23129.html>.
11. Звіт про виконання бюджету м. Києва за 2014 рік та пояснювальна записка до нього. Довідка про виконання бюджету міста Києва за 2007–2014 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://kievcity.gov.ua/news/22910.html>.
12. Бюджетний моніторинг: аналіз виконання бюджету за 2014 рік [Зубенко В.В., Самчинська І.В., Рудик А.Ю. та ін.] ; ІБСЕД, Проєкт «Зміцнення місцевої фінансової ініціативи (ЗМФІ-II) впровадження», USAID. – К., 2015. – 80 с.
13. What Lies Beneath: The Statistical Definition of Public Sector Debt / R. Dippelsman, C. Dziobek. – Washington : International Monetary Fund, 2012. – 21 p.