

УДК 336

Хвостенко В.С.

кандидат економічних наук,  
доцент кафедри фінансів

Харківського національного економічного університету

## ФІНАНСОВА ДЕЦЕНТРАЛІЗАЦІЯ ЯК ЧИННИК ПОПУЛЯРИЗАЦІЇ МУНІЦИПАЛЬНИХ ОБЛІГАЦІЙ

У статті розглянуто проблеми використання муніципальних облігацій. Надано порівняльну характеристику фінансових інструментів, які використовуються муніципалітетами. Проаналізовано формування ринку муніципальних цінних паперів в Україні та обґрунтовано стратегічні напрями його реформування.

**Ключові слова:** цінні папери, облігації, муніципальні облігації, фінансові інструменти, фондовий ринок, самоврядування, децентралізація.

### Хвостенко В.С. ФИНАНСОВАЯ ДЕЦЕНТРАЛИЗАЦИЯ КАК ФАКТОР ПОПУЛЯРИЗАЦИИ МУНИЦИПАЛЬНЫХ ОБЛИГАЦИЙ

В статье рассмотрены проблемы использования муниципальных облигаций. Представлена сравнительная характеристика финансовых инструментов, которые используются муниципалитетами. Проанализировано формирование рынка муниципальных ценных бумаг в Украине и обоснованы стратегические направления его реформирования.

**Ключевые слова:** ценные бумаги, облигации, муниципальные облигации, финансовые инструменты, фондовый рынок, самоуправление, децентрализация.

### Khvostenko V.S. FINANCE DECENTRALIZATION AS FACTOR OF POPULARIZATION OF MUNICIPAL BONDS

The problems of the use of municipal bonds are in-process considered. Comparative description of financial instruments which are used municipalities is given. Ukraine market of municipal securities analysed and grounded strategic directions of its reformation.

**Keywords:** securities, bonds, municipal bonds, financial instruments, fund market, self-government, decentralization.

**Постановка проблеми.** Ефективні механізми фінансування місцевого розвитку обумовлюють потребу у використанні ефективних фінансових інструментів. Муніципальні облігації уособлюють в собі баланс переваг для емітента, інвестора та громади. Вагомим аргументом на користь їх використання є податкові пільги, надійність та порівняно низька вартість залучення коштів. Незважаючи на це, використання муніципальних облігацій має проблеми, основною серед яких є гарантія їх фінансового забезпечення. Вирішення цієї проблеми можливо лише за умови стабільного наповнення місцевих бюджетів, забезпечити яке має реформа децентралізації.

**Аналіз останніх досліджень та публікацій.** Проблеми фінансування муніципальних проектів розглядаються в роботах таких вчених, як: В.Д. Базилевич, В.М. Шелудько, Н.В. Ковтун, С.О. Осипенко, О.В. Шевченко, О.Г. Філатов та ін.

Проте через недостатню увагу, приділену вченими до дослідження проблематики використання муніципальних облігацій в умовах фінансової децентралізації, вважаємо проблему розвитку ринку муніципальних цінних паперів такою, що потребує подальших досліджень.

**Мета статті.** Формування теоретико-методичних рекомендацій щодо застосування муніципальних облігацій в умовах фінансової децентралізації.

**Виклад основного матеріалу.** Під муніципальними облігаціями слід розуміти цінні папери, що випускаються органами місцевого самоврядування з метою залучення коштів для реалізації власних інвестиційних програм, а також у випадку дефіциту місцевого бюджету або на позабюджетні цілі [3].

В роботі визначено цілі емісії муніципальних облігацій, а саме:

- фінансування місцевих інвестиційних проектів, виконання яких є критичним для функціонування громади (впровадження зелених технологій, транспорт, освіта, охорони здоров'я тощо);
- залучення додаткових фінансових ресурсів;

- задоволення нагальних потреб місцевих органів влади у грошових коштах в очікуванні майбутніх надходжень;
- скорочення чи покриття дефіциту місцевого бюджету;
- погашення існуючих зобов'язань (випущених раніше МЦП);
- реалізація позабюджетних цілей.

Переваги муніципальних облігацій обумовлюють їх домінуюче застосування муніципальними органами влади порівняно з іншими фінансовими інструментами.

За даними Міністерства фінансів, у 2012–2014 рр. місцевими органами влади було використано такі фінансові інструменти, як гарантії, кредити, реструктуризація, муніципальні облігації тощо [8].

Структуру обсягу коштів, залучених муніципальними органами влади за критерієм типу фінансового інструмента, наведено на рис. 1.

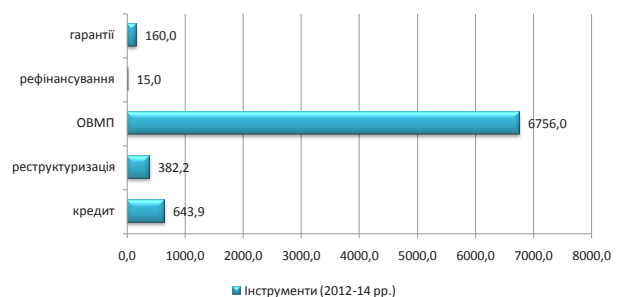


Рис. 1. Обсяг залучених коштів на місцевому рівні у 2012–2014 рр.

Згідно рис. 1., найбільш великий обсяг грошових засобів залучено саме через муніципальні облігації, а саме 6756 млн. грн.

Дослідження частки коштів що залучені іншим шляхом, дає змогу визначити джерела та кредиторів. Так, кредиторами муніципальних проектів є НЕФКО та ЄБРР. Обсяг засобів, наданих кредиторами протягом 2012–2014 рр., наведено на рис. 2.

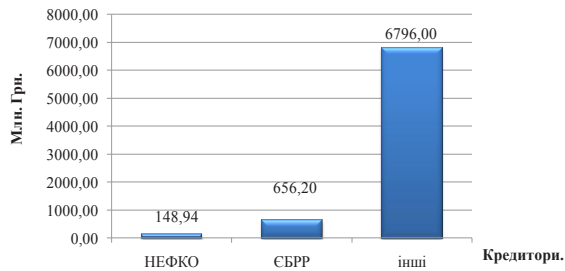


Рис. 2. Розподіл обсягів фінансування за критерієм кредиторів

Кошти, отримані від цих організацій, не можуть бути використані муніципалітетами на свій розсуд, а мають виключно цільове та проектне спрямування. При цьому місцеві зовнішні запозичення шляхом отримання кредитів (позик) від міжнародних фінансових організацій можуть здійснювати всі міські ради. Таким чином, існує багато напрямів та потреб місцевих проектів, які не можуть бути профінансовані ні кредитами, ні бюджетом, тому такі проекти вигідніше фінансувати шляхом використання можливостей ринку боргових зобов'язань, а саме за рахунок випуску муніципальних цінних паперів у вигляді облігацій місцевої позики.

Встановлено, що розподіл залучених засобів за областями не відбувається рівномірно. Так, найбільші обсяги залучено такими областями, як Київська, Харківська, Тернопільська та Львівська. Проте детальний аналіз дозволяє стверджувати, що Харківська, Київська та Львівська залучили значні обсяги на разові проекти, такі як «Євро-2012».

Інші області відрізняються стабільністю щодо використання муніципальних облігацій. Так, Дніпропетровська, Запорізька, Тернопільська міські ради постійно використовують різні джерела фінансування.

Проблемними з точки зору застосування муніципальних цінних паперів є Сумська, Луганська, Донецька та Кіровоградська області. Незважаючи на наявність потреби у значному обсягу фінансування місцевих проектів, міська влада не залучає фінансових інструментів.

Так, в роботі [4] зазначено, що законодавчі обмеження щодо розвитку як зовнішніх, так і внутрішніх муніципальних запозичень, з одного боку, забезпечують настання місцевого дефолту, але з іншого – не дають можливості розвиватися ринку муніципальних цінних паперів, унеможливають доступ багатьох органів місцевого самоврядування до зовнішніх ринків позичкового капіталу.

Причинами такої поведінки є комплексні та системні проблеми фінансового сектору. Проте кваліфікація у фінансових питаннях місцевого керівництва також потребує уваги.

Розподіл коштів, залучених за допомогою муніципальних цінних паперів, наведено на рис. 3.

Запозичення до місцевих бюджетів здійснюються на визначену мету і підлягають обов'язковому поверненню [2; 5].

За результатами дослідження ринку муніципальних облігацій визначено основні проблеми функціонування останнього:

- низька дохідність МЦП (10–12%);

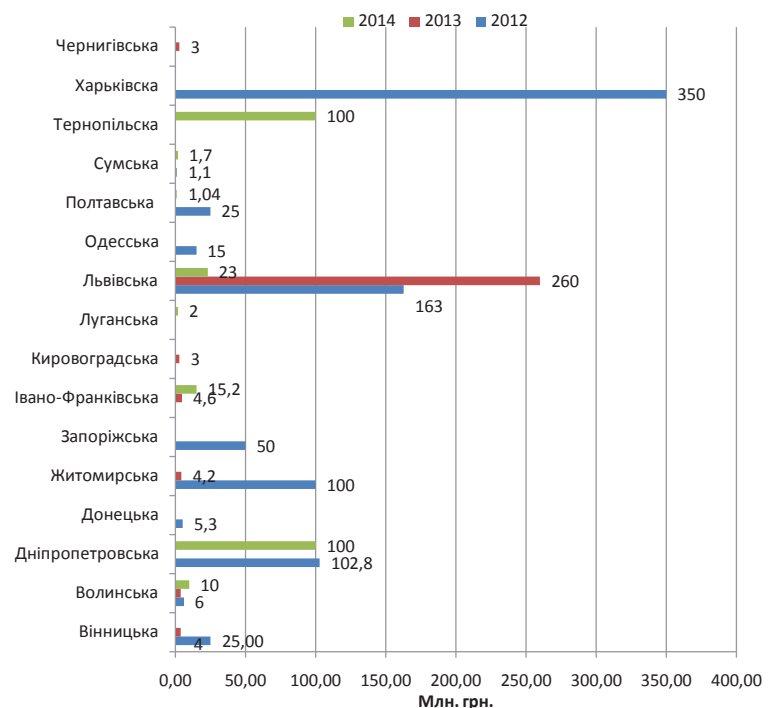


Рис. 3. Структура обсягу залучених коштів за допомогою МЦП у 2012–2014 рр. [8]

Таблиця 1

#### Результати запровадження реформ від фінансової децентралізації

Проблема	Ефект від децентралізації
недостатня ліквідність	підвищення фінансового забезпечення
нерациональне використання залучених коштів	покращення рівня фінансової відповідальності місцевих органів влади
викуп облігацій за рахунок спеціального фонду місцевого бюджету	можливо внести законодавчі зміни з цього питання
низькі темпи наповнення місцевих бюджетів (ризик невиконання зобов'язань)	прискорення темпів і обсягів наповнення місцевих бюджетів
слабка фінансова дисципліна місцевих органів влади	посилення дисципліни
видатки на обслуговування боргу місцевих бюджетів не можуть щорічно перевищувати 10% видатків від загального фонду місцевого бюджету	підвищення обсягів коштів місцевих бюджетів
відсутність представництв брокерських компаній у регіонах	покращення інвестиційної привабливості місцевих органів влади

- недостатня ліквідність;
- домінування емісії короткострокових облігацій (1–3 роки);
- нераціональне використання залучених коштів [7];
- викуп облігацій за рахунок спеціального фонду місцевого бюджету [8];
- низькі темпи наповнення місцевих бюджетів (ризик невиконання зобов'язань);
- низький рівень довіри інвесторів до місцевих органів влади;
- слабка фінансова дисципліна місцевих органів влади [8];
- видатки на обслуговування боргу місцевих бюджетів не можуть щорічно перевищувати 10% видатків від загального фонду місцевого бюджету [8];
- низький рівень муніципального фінансового менеджменту;
- відсутність досвіду управління проектами розміщення облігацій місцевих позик;
- труднощі оцінки ризикованості місцевих інвестиційних проектів [8];
- незначний рівень професіоналізму потенційних інвесторів;
- проблеми фінансової інфраструктури;
- обмежена мережа фінансових спілок, інвестиційних компаній та КУА;
- відсутність представництв брокерських компаній у регіонах;
- невелика рентабельність інститутів спільного інвестування.

Так, сьогодні, незважаючи на переваги такого інструменту, як МЦП, на «Українській біржі» здійснює обіг тільки облігація Кременчуцької міської ради [9].

Вагомий внесок у подолання визначених проблем внесено завдяки реформі фінансової децентралізації. Децентралізація – це передача значних повноважень та бюджетів від державних органів органам місцевого самоврядування. Відповідно, децентралізація фінансових повноважень є головною умовою забезпечення незалежності органів місцевого самоврядування у сфері фінансів, і, навпаки, зміцнення фінансової незалежності місцевого самоврядування необхідно розглядати як наслідок фінансової децентралізації [1].

В роботі визначено економічні ефекти від реформи місцевого самоврядування:

- підвищення рівня автономності органів місцевого самоврядування у питаннях визначення розміру і структури видатків місцевих бюджетів;
- розподіл видаткових зобов'язань між рівнями влади на основі економічних критеріїв;
- посилення фінансового потенціалу місцевих органів влади для належного виконання покладених на них функцій та фінансових зобов'язань;
- ефективне задоволення потреб громади завдяки посиленню відповідальності органів місцевого самоврядування;
- підвищення рівня фінансового забезпечення муніципальних органів влади за рахунок перерозподілу податків [6].

Таким чином, завдяки децентралізації стає можливим подолання проблем, наведених у таблиці 1.

Незважаючи на позитивні зміни, які прогноуються від фінансової децентралізації, низка проблем потребують подальшого вирішення. В роботі

сформовано теоретико-методичні рекомендації щодо подолання цих недоліків:

- стимулювати емісії облігацій з сумами до 30 млн. грн., привабливими для муніципалітетів;
- здійснювати емісії облігацій з терміном більше п'яти років;
- покращити прозорість фінансових операцій на місцевому рівні;
- покращити компетентність спеціалістів місцевої влади для формування якісної стратегії випуску МЦП;
- посилити гарантії інвесторів та емітентів;
- надати широкий доступ інвесторів до інформації про діяльність емітентів МЦП.

**Висновки.** Вітчизняні місцеві органи влади використовують такі фінансові інструменти, як кредити, гарантії, реструктуризацію, рефінансування та муніципальні облігації.

Серед наведених фінансових інструментів домінуючий обсяг коштів залучено за допомогою муніципальних облігацій.

Серед наведених в роботі переваг муніципальних облігацій, основними є дешевизна та здатність їх використання для широкого кола потреб та проектів.

За результатами дослідження встановлено, що не всі області використовували муніципальні облігації для фінансування своїх проектів. З одного боку, це обумовлено наявністю труднощів їх застосування та системні проблеми ринку муніципальних цінних паперів. З іншої сторони, це є свідченням високого потенціалу для їх використання у майбутньому.

Перспективами подальших досліджень є формування механізму для комбінації ефективного використання всіх доступних фінансових інструментів з огляду на впровадження фінансової децентралізації.

#### БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Децентралізація влади [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://decentralization.gov.ua/>.
2. Про затвердження Положення про порядок випуску облігацій внутрішніх місцевих позик та їх обігу від 29.04.2014 р. №578 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/z0570-14>.
3. В.Д. Базилевич. Цінні папери : [підручник] / [В.Д. Базилевич, В.М. Шелудько, Н.В. Ковтун та ін.] ; за ред. В.Д. Базилевича. – К. : Знання, 2011. – 1094 с.
4. О.В. Шевченко. Інструменти розширення ринку муніципальних цінних паперів як чинника ресурсного забезпечення регіонального розвитку. Аналітична записка / О.В. Шевченко [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.niss.gov.ua/articles/1131/>.
5. Філатов О.Г. Законодавче регулювання ринку муніципальних облігацій / О.Г. Філатов [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://nauka.kushnir.mk.ua/?p=8036>.
6. Осипенко С.О. Фінансова децентралізація: ефективність реалізації на місцевому рівні / С.О. Осипенко // 36. наук. праць Таврійського державного агротехнологічного університету. – 2013. – № 4(24). – С. 176 – 181.
7. Хвостенко В.С. Фінансові інструменти місцевих займів, як чинника ресурсного забезпечення регіонального розвитку / В.С. Хвостенко // Матеріали міжнародного форуму для сталого розвитку міст Green city (Маріуполь, 26–27 травня 2015 р.) [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://greencity.org.ua/upload/dopovid/hvostenko.pdf>.
8. Міністерства фінансів України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.minfin.gov.ua/>.
9. Українська біржа [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.uk.ua/>.