

Н.Г. СИНЮТКА*(Національний університет «Львівська політехніка», м. Львів, Україна)*

Аналіз розвитку ринку муніципальних запозичень в Україні: чинники та тенденції

Стаття присвячена аналізу розвитку сектору муніципальних запозичень України в розрізі його складових. Охарактеризовано ринок муніципальних запозичень України на основі дослідження динаміки кількісних показників його функціонування упродовж 2003-2015 рр. Визначено основні форми субсуверенних позик. Узагальнено кількісні та якісні показники розвитку ринку місцевих облігацій як сегменту вітчизняного фондового ринку. Детерміновано основні чинники та тенденції в управлінні місцевим боргом. Значну увагу приділено запозиченням столичного муніципалітету на вітчизняному і міжнародних ринках капіталу. Для стабілізації функціонування ринку субнаціональних запозичень запропоновано основні напрямки удосконалення муніципальної боргової політики в Україні: законодавче врегулювання правовідносин у випадку настання дефолту муніципалітету, реструктуризації та рефінансування боргів для підсилення фінансової позиції кредиторів; запровадження преференційного оподаткування для інвесторів, включення інвестиційної складової до тарифів на послуги, обмеження мінімальних термінів запозичень для повноцінної реалізації інвестиційних програм.

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

Н.Г. СИНЮТКА*(Національний університет «Львовская политехника», г. Львов, Украина)*

Анализ развития рынка муниципальный заимствований в Украине: факторы и тенденции

Статья посвящена анализу развития сектора муниципальных заимствований Украины в разрезе его составляющих. Охарактеризован рынок муниципальных заимствований Украины на основе исследования динамики количественных показателей его функционирования в течение 2003-2015 гг. Определены основные формы субсуверенных займов. Обобщены количественные и качественные показатели развития рынка местных облигаций как сегмента отечественного фондового рынка. Детерминированы основные факторы и тенденции в управлении местным долгом. Уделено внимание заимствованиям столичного муниципалитета на отечественном и международных рынках капитала. Для стабилизации функционирования рынка субнациональных заимствований предложены основные направления совершенствования муниципальной долговой политики в Украине: законодательное урегулирование правоотношений в случае наступления дефолта муниципалитета, реструктуризации и рефинансирования долгов для усиления финансовой позиции кредиторов; введение преференциального налогообложения для инвесторов, включение инвестиционной составляющей в тарифы на услуги, ограничение минимальных сроков заимствований для полноценной реализации инвестиционных программ.

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

N.H. SYNYUTKA*('Lviv Polytechnic' National University, Lviv, Ukraine)*

Analysis of Development of Municipal Borrowing Market in Ukraine: Factors and Trends

The article is to analyze the development of the municipal borrowing sector of Ukraine in terms of its components. There is characterized the municipal borrowing market in Ukraine based on the study of the dynamics of quantitative indices of its functioning during 2003-2015. There are defined the basic forms of sub-sovereign loans.

Фінанси та оподаткування

There are overviewed the quantitative and qualitative indicators of development of the local bond market as a segment of the domestic stock market. There are determined the key factors and trends in the management of local debt. Special attention is paid to borrowing made by the capital municipality in the domestic and international capital markets. To stabilize functioning of sub-national debt market there are offered the key directions of improvement of municipal debt policy in Ukraine: legislative regulation of relations in case of default of the municipality, debt restructuring and refinancing to strengthen creditors' financial position; introduction of preferential taxation for investors, inclusion of investment component to tariffs for services, limitation of the minimum terms of borrowing for the full implementation of investment programs.

Keywords: *municipal credits, sub-sovereign loans, sub-national securities market, debts of municipalities, effectiveness of municipal debt policy, local debt.*

Постановка проблеми. Надмірна централізація бюджетних ресурсів України упродовж 1991-2014 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. Актуальності дослідженню додає експоненціальне зростання державного боргу України та ризиків неплатежу по його обслуговуванню.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Дослідження місцевих запозичень та практика субсуверенних зобов'язань у глобальній економіці мають понад двохсотлітню історію. Е. Хансен, Х. Циммерман, Т. Гер-Мінасян визнають місцеві запозичення важливим способом фінансування бюджетних видатків, оцінюють практику їхнього застосування як ризикову, але необхідну. Ці ж вчені головним мотивуючим фактором для розвитку ринку субнаціональних запозичень та створення боргової стратегії місцевих громад визначають недостатність власних фінансових ресурсів муніципалітетів.

Вітчизняні науковці В. Базилевич, С. Дяченко, В. Кравченко, В. Падалка, Г. Перерва в своїх дослідженнях вивчають структуру ринку місцевих запозичень, оцінюють перспективи майбутнього розвитку муніципального кредиту в Україні.

Слабкий поступальний розвиток інституту субнаціонального кредиту в Україні спонукає до ґрунтовних наукових досліджень у цьому секторі, зокрема, визначенні його місця, ролі, чинників та тенденцій розвитку.

Метою статті є аналіз розвитку сектору муніципальних запозичень України в розрізі його складових, узагальнення практики вітчизняних місцевих позик, виявлення чинників і тенденцій їхнього розвитку, оцінка витрат на обслуговування боргових зобов'язань у структурі видатків місцевих бюджетів, а також означення кола проблем, що стримують ефективний розвиток боргових фінансів на місцевому рівні в Україні.

Виклад основного матеріалу. 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. 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).

Якщо порівняти загальний обсяг емітованого місцевого боргу у вигляді облігаційних позик за 2003-2014 роки 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 [11]. Обсяги емісії муніципальних цінних паперів за період 2003-2014 рр. до показника ВВП у 2014 році посідають лише 0,7 % [4]. 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 [9, с.104, 16, с. 306].

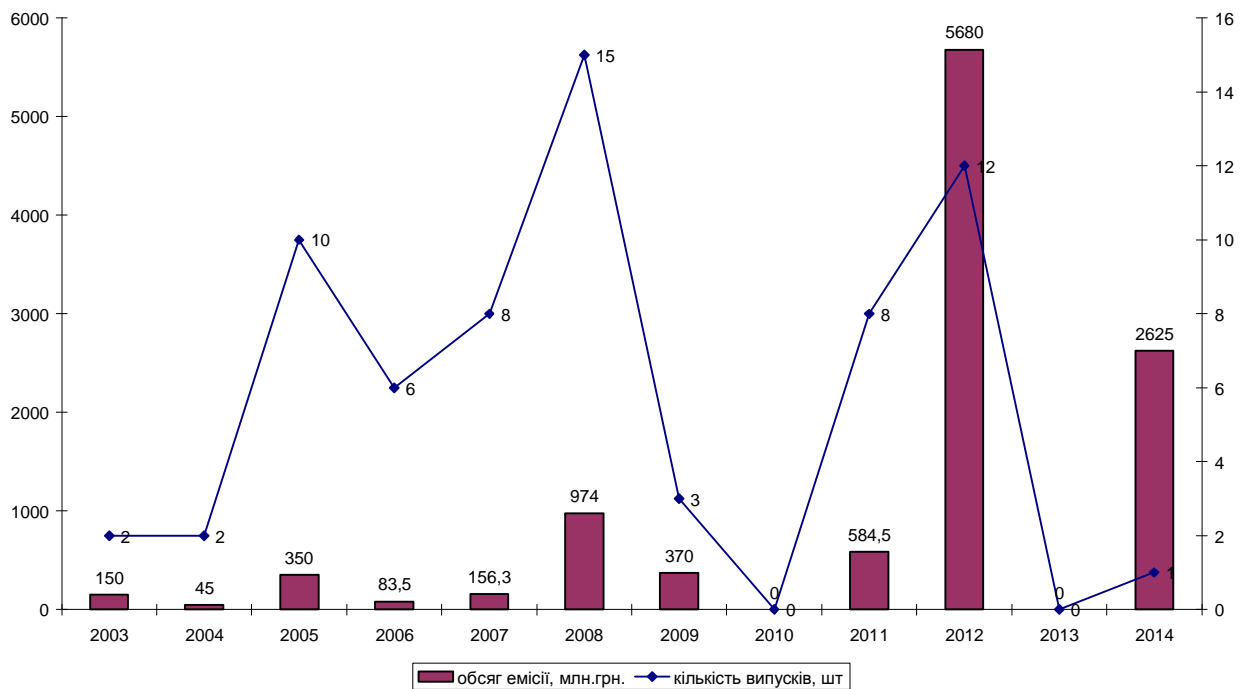


Рис. 1. Динаміка зареєстрованих емісій місцевих облігацій за 2003-2014 рр.

Джерело: складено автором на основі даних Національної комісії з цінних паперів і фондового ринку України, Міністерства фінансів України [1,12].

Кількість і обсяги емісій істотно коливаються в окремих періодах – від повної відсутності місцевих запозичень у 2010 та 2013 роках до пікових – 5,68 млрд. грн. у 2012 р. (рис. 1). Відсутність емісій муніципальних облігацій у 2010 році зумовлена мотивацією Міністерства фінансів України щодо отримання чергового траншу від МВФ. В 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 року 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 році емісія місцевих позик відсутня, а частина зареєстрованих емісій не була розміщена на ринку вже внаслідок погіршення загальноекономічної ситуації – через ріст купонних ставок до неприйнятних 20-25 % річних, які унеможливають 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.

Отже, підтверджується гіпотеза щодо малозначимості ролі інструменту муніципального облігаційного кредиту для наповнення місцевих бюджетів України [7, с.90], 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 [17, с. 159-162].

Перелік органів місцевого самоврядування, які у 2003-2014 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,

Фінанси та оподаткування

Дніпропетровськ, Запоріжжя та ін. (табл. 1). 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.

Таблиця 1

Емітенти внутрішніх облігаційних позик в Україні за 2003-2014 рр.

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

Джерело: складено автором на основі даних Національної комісії з цінних паперів і фондового ринку України [1].

Торгівля муніципальними цінними паперами упродовж аналізованого періоду відбувалася як на позабіржовому, так і на біржовому ринках України. Включно до кінця 2009 року 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 року, 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 [13, с. 29], 7 облігаційних випусків – у II рівні. Щоправда, частка позалістингових цінних паперів продовжувала залишатися високою і у 2012 році – 73,08 %, і у 2013 – 73,68 % [13, с. 29]. Це обумовлене небажанням місцевих рад – емітентів додатково

витрачатися на проходження процедури лістингу, необґрунтовано 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 торговельних майданчиках, динаміку кількості та обсягів угод щодо цього сегменту ринку. Так, станом на кінець 2013 року у біржові списки організаторів торгів включено 19 муніципальних облігацій на противагу 380 випускам державних облігацій і 638 – облігацій корпоративного сектору (табл. 2).

Таблиця 2

Динаміка кількості випусків облігацій за видами емітентів, які допущено до торгів і перебувають в обігу на фондових біржах України у 2009-2013 рр., шт.

Вид облігацій	Станом на кінець періоду				
	2009	2010	2011	2012	2013
Місцеві облігації	24	19	21	26	19
Державні облігації	61	174	189	268	380
Облігації підприємств	436	396	463	546	638

Джерело: складено автором на основі даних Національної комісії з цінних паперів і фондового ринку України [13].

Державні цінні папери зберігають впевнену, навіть агресивну тенденцію до збільшення своєї присутності на торговельних майданчиках. У 2013 р. в порівнянні із 2009 р. вони наростили свою присутність на ринку у 6,2 рази, облігації підприємств – у 1,5 разу. 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 2010 та 2013 роках суттєво звузив представленість місцевих цінних паперів на торговельних 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.

До переваг ринку муніципальних облігацій для позичальників слід віднести відсутність застави, на відміну від банківських кредитів, та налагодження безпосередніх контактів з інвесторами. У 2013 році обсяг торгів облігаціями місцевих позик становив 3,6 млрд. грн. [13, с. 29-30]. У загальній структурі торгів на ринку цінних паперів у 2013 році 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 році досягла 25 %. За підсумками 2013 року обсяг торгів облігаціями місцевих позик на біржовому ринку становив 904 млн. грн. [13, с. 30]. Наведена статистика свідчить, що ринок муніципальних облігацій залишається швидше в статусі перспективного сегменту українського фондового ринку, аніж повноправного його члена.

На протигагу 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 року 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 року зовнішні запозичення дозволені усім 184 містам обласного значення [2, с. 4, 9]. 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 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, 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 роках під 8,25-9,38 % річних. Починаючи з 2008 р. столиця неодноразово вдавалася до процедур рефінансування і реструктуризації нагромадженого місцевого боргу. Так, облігації 2004 року 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. 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 року 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 ССС- до СС.

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. За період 2003-2014 років 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 2003-2014 років 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 Київradі (табл. 3).

Таблиця 3

Місцеві ради, які залучали банківські кредити упродовж 2003-2014 років

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

Джерело: складено автором на основі даних Міністерства фінансів України [12].

Фінанси та оподаткування

Отже, 5 найбільших позичальників (табл. 3) сукупно одержали майже 97 % обсягів кредитів. В решті регіональне проникнення місцевих запозичень у вигляді банківського 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 2009-2014 років. 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 розрахуватися по позиці. Оскільки за схемою муніципальних гарантії 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.

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 [14, с. 5-6].

З різних причин більшість муніципалітетів змушені переходити до використання інструменту надання місцевих гарантії, зокрема, Київ – через високу закредитованість і гостру потребу у коштах для розвитку комунальної сфери, покриття дефіциту бюджету тощо. Основним чинником задля активного використання муніципальних гарантії у 2012-2014 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 в бюджети до площини муніципальних гарантії, передаючи функцію залучення коштів безпосередньо виконавцям проектів в сфері енергозбереження, водо- і теплостачання, зберігаючи за собою функцію нагляду, контролю та гарантування повернення позики. І хоча упродовж 2014 року практика несанкціонованого перерозподілу коштів між бюджетами різних рівнів була припинена, використання місцевих гарантії 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 [18], висока вартість вітчизняних кредитних ресурсів тощо.

Отже, новим трендом на ринку муніципальних запозичень у 2013-2014 роках є зміна пропорцій між інструментами на користь інституту місцевих гарантії. 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 2013-2014 роках також прискорюється тенденція перенесення активності сектору місцевого кредиту з центру в регіони – ініціативу перехоплюють середні і малі міста України, принаймні щодо кількості позичкових операцій. Київ все ж залишається незмінним лідером за обсягами місцевих гарантії – 120 млн. євро, що цілком відповідає його значенню як адміністративного, ділового і фінансового центру держави. Загальна сума наданих місцевих гарантії за період 2008-2014 рр. – 226,03 млн. євро та 2 млн. грн., терміни повернення позик за цими гарантіями – 2018-2025 рр. [12].

В 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 році – 1246,8 млн. грн., у 2013 році – вже 1494,9 млн. грн. або на 19,9 % більше [3, с. 64-65], 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. [3, с. 65]. 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. [3, с. 37]. Чи виправданими є місцеві запозичення для громад з економічної і соціальної точок зору, чи вартують реалізовані проекти мільярдних безповоротних виплат кредиторам з бюджетів? 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, необґрунтовано 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 ліберували 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.

Проведене дослідження ринку муніципальних запозичень дозволяє зробити наступні висновки. Упродовж 2003-2014 рр. домінуючими 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 фондів ринків в умовах глобальної фінансової нестабільності. Відбулися зміни в структурі ринку за формами запозичень – спочатку превалювали муніципальні облигації, паралельно розвивався сегмент внутрішніх і зовнішніх кредитів, у 2013-2014 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.

Надзвичайними 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 перекидання 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).

4 Список використаних джерел

1. Аналітичні дані щодо розвитку фондового ринку України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.nssmc.gov.ua/fund/analytics>.
2. Бюджетний кодекс України від 8 липня 2010 р. № 2456-VI [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/2456-17>.
3. Бюджетний моніторинг: аналіз виконання бюджету за 2013 рік [В.В. Зубенко, І.В. Самчинська, А.Ю. Рудик та ін.]; ІБСЕД, Проект «Зміцнення місцевої фінансової ініціативи (ЗМФІ-П) впровадження», USAID. – К., 2014. – 80 с.
4. Валовий внутрішній продукт України у фактичних цінах за 2014 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua>.
5. Графік погашення гарантованого боргу Львова [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://cityadm.lviv.ua/lmrdownloads/economy/budget2015r.ppt>.
6. Інформаційна довідка щодо місцевого та гарантованого територіальною громадою м. Києва боргу [Електронний ресурс].- режим доступу: <https://kievcity.gov.ua/news/?c=378>
7. Кондюх О.І. Теоретико-методологічні засади формування бюджетних ресурсів держави / О.І. Кондюх // Облік і фінанси. – 2015. – № 2(68). – С. 88-92.
8. Крисоватий А.І. Теоретико-організаційні доміканти та практика реалізації податкової політики в Україні: [Монографія] / А.І. Крисоватий. – Тернопіль: Карт-Бланш, 2005. – 371 с.
9. Мірошніченко І.С. Зовнішня заборгованість України як чинник впливу на економічну безпеку держави в умовах глобалізації / І.С. Мірошніченко // Облік і фінанси. – 2014. – № 3(65). – С. 102-109.
10. Перелік міст обласного значення України станом на 01 січня 2015 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua>.
11. Показники виконання Зведеного і Державного бюджету України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://minfin.gov.ua/control/uk/publish/archive/main?cat_id=77427
12. Реєстр місцевих запозичень та місцевих гарантій [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.minfin.gov.ua/control/uk/publish/archive/main?cat_id=68447
13. Річний звіт НКЦПФР за 2013 рік. Рух ринку цінних паперів України до світових стандартів задля економічного зростання держави [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.nssmc.gov.ua/activities/annual/user_files/content/58/1402491205.pdf.
14. Радченко Є. Фінансування розвитку ЖКГ України за рахунок міжнародних фінансових організацій / Є. Радченко // Житлово-комунальне господарство України. – 2014. – № 7(70). – С.4-7.
15. Циммерман Х. Муниципальные финансы: учебник / Хорст Циммерман. – Х. - М.: Дело и сервис, 2003. – 352 с.
16. 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). pp. 305-314.
17. Fiscal Federalism in Theory and Practice / T.Ter-Minassian, editor. – Washington: International Monetary Fund, 1997.- 683 p.
18. Fitch Downgrades Ukraine’s FC IDR to «CC»; Affirms LC IDR at «CCC» // [Електронний ресурс]. – Режим доступу: https://www.fitchratings.com/creditdesk/press_releases/detail.cfm?pr_id=979727&cm_sp=RussiaUkraine_-research.
19. What Lies Beneath: The Statistical Definition of Public Sector Debt / R. Dippelsman, C. Dziobek. - Washington: International Monetary Fund, 2012. – 21 p.