

ІНСТИТУЦІЙНА СТРУКТУРА БОРГОВОЇ ПОЛІТИКИ ОРГАНІВ МІСЦЕВОГО САМОВРЯДУВАННЯ В УКРАЇНІ

У статті виявлено переваги та недоліки боргового фінансування місцевого розвитку. Розглянуто структуру вітчизняної моделі боргової політики у розрізі окремих її інструментів. Проаналізовано кількісні параметри боргових зобов'язань органів місцевого самоврядування. Досліджено основні причини, що перешкоджають розвитку ринку муніципальних запозичень в Україні.

The advantages and disadvantages of debt financing of local development are discovered in the article. The structure of domestic debt policy model in the context of its individual instruments is considered. Quantitative parameters of local government debts are analyzed. The basic reasons that hinder the development of municipal borrowing in Ukraine are investigated.

Постановка проблеми у загальному вигляді. Боргова політика органів місцевого самоврядування є невід'ємною складовою фіскальної політики регіону. Доведено, що інструменти боргової політики (за умов її раціонального проведення), можуть стати вагомим джерелом фінансування інфраструктурних проектів та сприяти розвитку інвестиційної активності суб'єктів господарювання та окремих індивідів. На жаль, формування та розвиток місцевої боргової кон'юнктури в Україні відбувалися під впливом негативних факторів, зокрема, політичної нестабільності, значних циклічних коливань економіки, нерозвиненості вітчизняного фондового ринку, недопрацьованих стратегій територіального розвитку тощо. Відсутність сприятливого інституційного середовища розвитку системи місцевих запозичень трансформувало їх з альтернативного джерела фінансування у додаткове навантаження на місцеві бюджети, що значною мірою суперечить практиці їх обігу в економічно розвинених державах та їхніх функціональному призначенню в цілому.

Аналіз досліджень і публікацій останніх років. Питання фінансового забезпечення діяльності органів місцевого самоврядування за рахунок боргового інструментарію розглядаються у працях таких вітчизняних науковців як В. Андрущенко, Й. Бейскід, М. Гапонюк, О. Кириленко, В. Кравченко, А. Крисоватий, І. Луніна, В. Опарін, В. Федосов, С. Юрій та ін.

А. Крисоватий підкреслює, що «...Оподаткування діалектично поєднується з борговим інструментарієм наповнення бюджету задля ефективного фінансування суспільно необхідних видатків та забезпечення оптимального функціонування соціально-економічної системи держави...» [1, с.326].

В. Кравченко розглядає місцеві запозичення в контексті комунального кредиту під яким розуміє систему відносин між двома юридичними особами з поворотної, платної і строкової передачі фінансових ресурсів, одна із яких – орган місцевого самоврядування [2, с.201].

О. Кириленко, крім позитивних властивостей місцевих запозичень виділяє також і негативні, зокрема: бюджет має додаткові зобов'язання щодо обслуговування боргу; є ризики, пов'язані з фіскальною, бюджетною, монетарною, валютною політиками держави; запозичення коштів до бюджету не сприяє відшукуванню резервів розширення доходної частини [3, с.154].

В умовах обмежених фіскальних повноважень місцевого самоврядування основна увага науковців та практиків спрямовується на пошук нових форм та інструментів місцевих запозичень, які мають забезпечити стратегічну ефективність капіталовкладень при мінімальних поточних ризиках.

Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми. Оновлена редакція Бюджетного кодексу України від 08.07.2010 р. № 2456-VI внесла певні позитивні корективи

щодо боргової політики органів місцевого самоврядування. Зокрема, зменшено обмеження щодо чисельності населення для міст, які можуть здійснювати зовнішні запозичення у вигляді випуску облігацій місцевої позики з 800 тис. до 300 тис. (при цьому, місцеві запозичення шляхом залучення кредитів від міжнародних фінансових організацій можуть здійснювати всі міські ради) та створено законодавчі засади для розвитку інституту місцевих гарантій.

Однак, невирішеними залишаються проблеми підвищення кредитних рейтингів міст, які мають намір здійснити запозичення, назріла також необхідність розробки концепції залучення приватного капіталу та заощаджень домогосподарств як перспективних джерел внутрішніх інвестиційних ресурсів муніципалітетів.

Постановка завдання. Метою статті є комплексний аналіз сегментарної структури місцевої боргової політики в Україні, дослідження інституційних умов її реалізації та виявленні подальших перспектив розвитку муніципального боргового інструментарію. Для досягнення мети використовуються теоретичні та емпіричні методи дослідження.

Виклад основного матеріалу дослідження. Відповідно до Європейської хартії місцевого самоврядування доступ до ринку позичкового капіталу – обов’язкова умова фінансового забезпечення місцевого самоврядування, що є досить важливим фактором для здійснення відповідної інвестиційної діяльності.

Кейнсіанська модель державного регулювання економіки базувалася на припущенні, що запозичення підвищують сукупний попит, оскільки фінансуються за рахунок приватних заощаджень, а це, у свою чергу, буде сприяти у майбутньому збільшенню податкових надходжень.

Водночас, на думку Дж. Кейнса, капітальні видатки повинні фінансуватися переважно за рахунок запозичень, а поточні видатки – через збільшення місцевих податків. Незважаючи на критику теорій Кейнса, зазначене твердження не втратило своєї актуальності й в умовах сьогодення.

Ефект від фінансування видатків за рахунок запозичень можна показати графічно (рис. 1) [4, с.414–415].

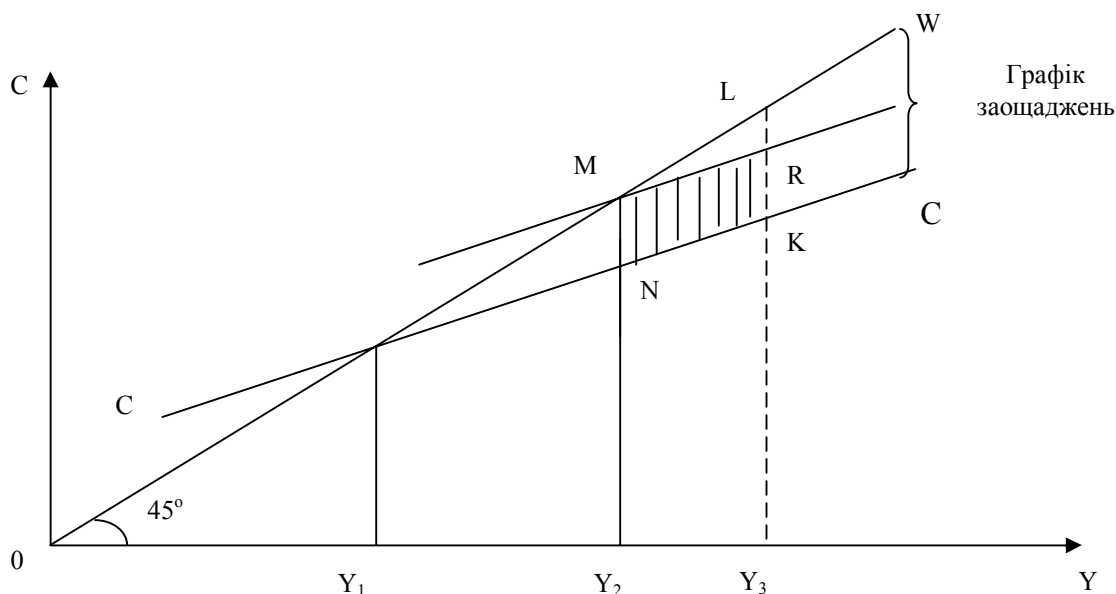


Рис. 1. Видатки, що покриваються запозиченнями

Функція споживання (C) не знижується, оскільки нових податків не вводиться. Бюджетні видатки (MN) під дією мультиплікатора збільшують дохід з Y_1 до Y_2 . Якщо до потоку доходів включити приватні інвестиції (LR), то знову ж таки під дією мультиплікатора дохід збільшиться до Y_3 . При цьому спостерігатиметься підвищення рівня споживання з Y_2N до Y_3K , що є наслідком приросту інвестицій LR. Видатки бюджету залишаються на рівні RK ($RK=MN$) і вони фінансуються за рахунок запозичень.

На рівні доходу Y_3 ЛК (заощадження) будуть врівноважуватися з LR (приватними інвестиціями) та RK (бюджетними видатками, що покриваються за рахунок запозичень).

Місцеві запозичення є досить поширеним у світі інструментом бюджетування територіального розвитку. З метою уникнення дефолту місцевих бюджетів у світовій практиці існує «золоте правило», сутність якого полягає у використанні запозичених коштів виключно на фінансування капітальних видатків (Бразилія, Південна Африка, Індія). Існують також цільові обмеження і в Канаді, США, Австрії, Німеччині, Франції, Швейцарії, Нідерландах, Швеції.

Розповсюдження практики місцевих запозичень обумовлюється здатністю за рахунок боргового інструментарію забезпечити фінансування поточного дефіциту та ліквідувати касові розриви, однак, найважливіше їх призначення – це формування інвестиційних ресурсів органів місцевого самоврядування, що дозволяє їм фінансувати як короткострокові капітальні проекти, так і ті, що мають тривалий період реалізації.

Одночасно запозичення органів місцевого самоврядування виступають ефективним механізмом забезпечення соціальної справедливості та уникнення конфліктної ситуації між різними поколіннями, оскільки дозволяють рівномірно й справедливо розподіляти виплати на зведення та відновлення об'єктів комунальної інфраструктури [5, с.91].

Разом з тим, запозичення – досить суперечливе джерело доходів бюджетів, оскільки вони пов'язані з «кредитною ілюзією» виборців та бажанням політиків різного рівня здійснювати бажані видатки сьогодні, а рахунок їх оплати пред'являти громадянам лише завтра [6, с.16].

Найбільш розповсюдженим інструментом місцевої боргової політики є емісія цінних паперів, а саме – облігацій зовнішньої та внутрішньої місцевої позики, тому інколи поняття «місцеві запозичення» та «муніципальні облігації» ототожнюють.

Існують певні особливості місцевих облігацій, які дозволяють виділити переваги даного виду цінних паперів від інших фінансових інструментів, зокрема, безподатковий статус, який часто надається доходам від муніципальних облігацій на національному рівні (вважається, що саме ця риса є основною стимулюючою силою інвестицій у муніципальні облігації в США) та наявність юридичного висновку (*legal opinion*) для їх емісії, що знижує ризик капіталовкладень потенційного інвестора.

Структуру вітчизняної моделі місцевої боргової політики представлено на рис. 2.

Практика функціонування інституту місцевих запозичень в Україні є нетривалою, адже в умовах планової економіки боргове фінансування капітальних проектів було неактуальним. Перші запозичення в незалежній Україні здійснено у лютому 1995 р. м. Черкаси (на суму 577,6 тис. грн.) та у липні 1995 р. м. Київ (51,3 млн. грн.) і Дніпропетровською областю (21,0 млн. грн.). В усіх випадках отримані кошти планувалося спрямувати на реалізацію проектів житлового будівництва (крім Дніпропетровської області, яка розраховувала здійснити закупівлю медпрепаратів). У 1996–1997 рр. зафіксовано емісію облігацій у м. Донецьк, м. Дніпропетровськ, м. Львів, АР Крим, м. Харків, Полтавській області, м. Севастополь, м. Одеса, Запорізькій та Херсонській областях.

Однак, економічний спад і гіперінфляція знизили рівень фінансової стабільності місцевих бюджетів, а враховуючи те, що власних коштів не вистачало на покриття навіть поточних видатків, запозичення почали використовуватись не як інструмент формування інвестиційних ресурсів, а як довгострокове джерело покриття дефіциту бюджету.

На сучасному етапі розвитку регіональної фіскальної політики в Україні, кредити є основним борговим джерелом фінансування місцевого розвитку (рис. 3). За результатами 2011 р. на кредити припадало 63,30% загальної суми місцевого боргу, значно меншою є частка боргу внаслідок емісії облігацій – 29,33%, питома вага інших інструментів у сумі становила 7,37%. Зауважимо, що за даними Міністерства фінансів України, співвідношення між внутрішнім та зовнішнім боргом є майже однаковим, відповідно 49,60% та 50,40%.

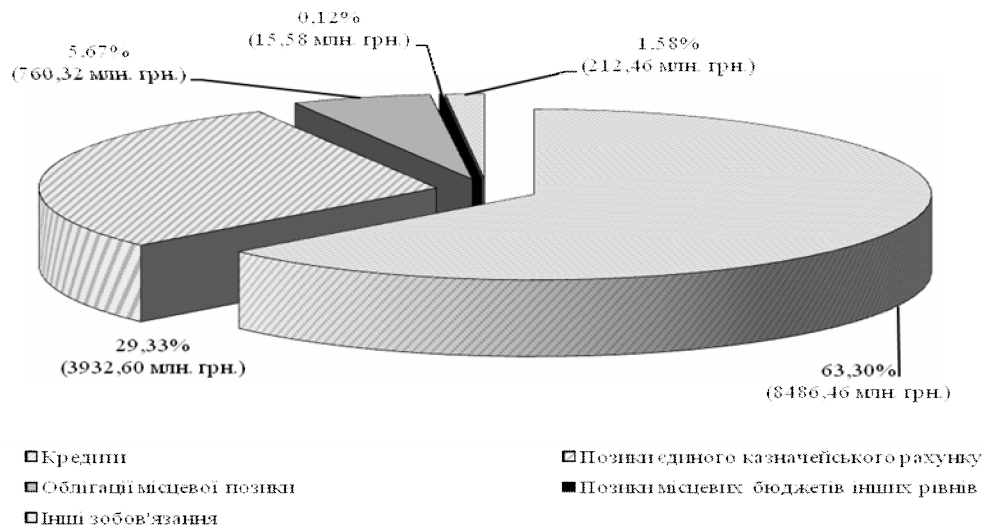


Рис. 3. Структурний аналіз місцевого боргу в Україні у 2011 р.
(розраховано за даними Міністерства фінансів України)

Основна частина внутрішнього боргу – це середньострокові позики, отримані з єдиного казначейського рахунку – 84,0%, водночас 86,0% довгострокових позик – це кредитні ресурси. 100% зовнішнього боргу також припадає на кредити міжнародних фінансових установ. В Україні практика надання місцевих гарантій поки що не набула належного розвитку. Існує досвід надання місцевих гарантій під кредити, надані ЄБРР у Черкаській міській раді (кредит підприємства Черкаситеплокомуненерго в розмірі 11,2 млн. євро (2008 р.), Енергодарській міській раді (кредит комунального підприємства «Виробничий комбінат «Тепло-водоканал» – 8,0 млн. євро (2008 р. та 2009 р.), Івано-Франківській міській раді (кредит державного міського підприємства «Івано-Франківськтеплокомуненерго» – 11,7 млн. євро (2009 р.), Львівській міській раді (кредит комунального підприємства «Львівелектротранс» – 12,0 млн. євро та 26,0 млн. євро (2009 р.) та Житомирській міській раді (кредит комунального підприємства «Житомиртеплокомуненерго» – 10,0 млн. євро (2010 р.) [7]. Основна проблема сучасної боргової політики в Україні полягає у значній деструктивності розвитку ринку муніципальних облігацій. На відміну від зарубіжних країн, де облігації виступають вагомим джерелом фінансування місцевих бюджетів, у нашій державі довіра як приватних так і публічних інвесторів до муніципальних облігацій залишається на низькому рівні. Після тривалих дефолтів 90-х років ринок муніципальних облігацій в Україні почав відновлюватися лише у 2003 р. Однією із причин такого занепаду стало прийняття Указу Президента України «Про впорядкування внутрішніх та зовнішніх запозичень, що провадяться органами місцевого самоврядування» від 18.06.1998 р. № 655/98, відповідно до якого місцеві запозичення можна було здійснювати виключно за погодженням Міністерства фінансів України, яке, у свою чергу, лише у червні 2003 р. надало дозвіл Київській міській раді на випуск облігацій зовнішньої позики на суму 150 млн. дол. та внутрішніх облігацій у сумі 100 млн. грн. Однак, незважаючи на позитивні зрушення, тенденції розвитку ринку муніципальних облігацій виявилися нестійкими з піковими показниками у 2008 р. та подальшим занепадом унаслідок кризи (рис. 4).

Як видно з рис. 4, сума емітованих у 2009 р. облігацій скоротилася з 974,0 млн. грн. до 370,0 млн. грн. Ринок муніципальних облігацій у 2010 р. виявився неактивним з боку органів місцевого самоврядування, а у 2011 р. досяг рівня 585,5 млн. грн. Основними позичальниками традиційно є великі міста та обласні центри або місцеві ради, які географічно розташовані в розвинутих регіонах, що дозволяє їм забезпечувати розвиток інвестиційного середовища.

Відсутність випуску муніципальних облігацій у 2010 р. зумовлена не тільки економічними причинами, але й певними обмеженнями з боку Міністерства фінансів України, яке в рамках необхідності отримання чергового траншу від МВФ намагалося знизити обсяги державного боргу включаючи й внутрішній. Саме через таку протидію не вдалося емітувати облігації таким містам як Запоріжжя, Харків, Черкаси та в АР Крим.

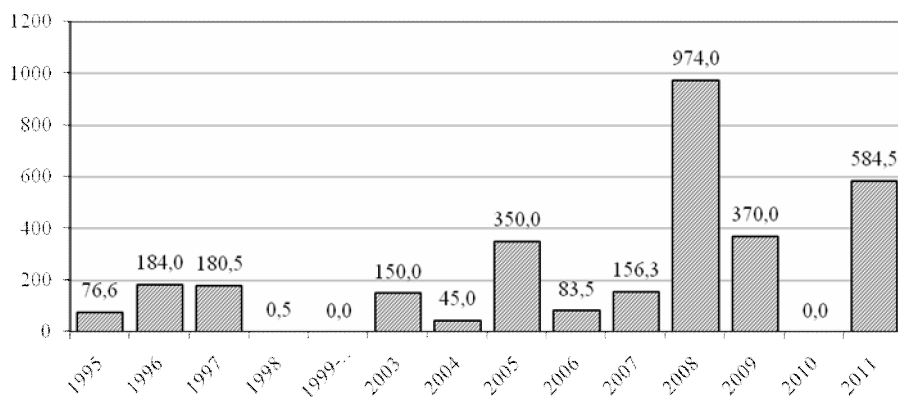


Рис. 4. Динаміка зареєстрованих випусків облігацій місцевих позик у 2007–2011 рр. (складено за даними Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку)

Перспективним джерелом залучення інвестиційних ресурсів місцевих бюджетів можуть стати єврооблігації (від англ. «eurobonds»). Єврооблігації представляють собою цінні папери, емітовані в іноземній для позичальника валюті, які розміщуються серед іноземних інвесторів. За всю історію незалежності України єдиним гравцем на зовнішніх фінансових ринках лишається м. Київ. У 2003 р. міська рада Києва здійснила емісію облігацій зовнішньої позики на суму 150 млн. дол. на 5 років під 8,75% річних, у 2004 р. – на суму 200,0 млн. дол. США на 7 років з 3-річним пут-опціоном під 8,625 % річних та у 2005 р. на суму 250,0 млн. дол. США на 10 років за ставкою 8,00% річних [7].

Вихід муніципалітетів на зовнішні фінансові ринки залежить не тільки від інвестиційної привабливості потенційного позичальника, але й від боргової репутації держави в цілому. І хоча відповідно з діючим законодавством, держава не відповідає за зобов'язаннями місцевого самоврядування і навпаки, бажання зовнішніх інвесторів вкладати у місцевий розвиток залежить від боргової тактики уряду, який, як показала практика, може законодавчо обмежувати розвиток ринку муніципальних запозичень та впливати на ризик дефолту місцевих бюджетів.

Міжнародне рейтингове агентство Standard& Poog's визначило кредитний рейтинг України на рівні В+, що відповідає спекулятивній категорії і характеризує можливість держави виконати свої фінансові зобов'язання, але існує вразливість в умовах несприятливої ділової та економічної кон'юнктури [8].

Національна рейтингова шкала, затверджена Постановою Кабінету Міністрів України «Про затвердження Національної рейтингової шкали» від 26.04.2007 р. № 665 також визначає рейтинги інвестиційного та спекулятивного рівня. Так у 2012 р. за результатами оцінки уповноважених рейтингових агентств «Кредит-Рейтинг» та «IBI-Rating» рейтинг інвестиційного рівня присвоєно таким містам як Одеса, Вінниця, Запоріжжя, Кременчук, Бориспіль, Донецьк, Івано-Франківськ, Суми, Харків, Черкаси та АР Крим. Тобто, виходить, що кредитний рейтинг окремих муніципалітетів є вищим, ніж кредитний рейтинг держави. З одного боку, це є перевагою таких позичальників, а з іншого, – може не принести очікуваних позитивних наслідків, оскільки рівень довіри зовнішніх інвесторів до вітчизняних цінних паперів є лишається доволі низьким.

Важливо відмітити, що більшість муніципалітетів, які отримали кредитний рейтинг у 2012 р. – це обласні центри, отже лишається актуальною проблема боргового фінансування малих міст та муніципалітетів, які не мають можливості отримати рейтингову оцінку уповноважених агентств. Потенційним джерелом фінансування екстраординарних видатків невеликих міст може стати укладання договорів позики з фінансовими установами. Основною групою інвесторів серед фінансових установ є комерційні банки. Комерційні банки, з одного боку, можуть виступати покупцями муніципальних облігацій або агентами на ринку облігацій, а з іншого, безпосередніми постачальниками кредитних ресурсів. Однак, і тут органи місцевого самоврядування можуть стикнутися з проблемами, адже ставки кредитних ресурсів для місцевих бюджетів державою не регулюються, а кожен комерційний банк, як і будь-який приватний

інвестор, прагне максимізувати свої прибутки. Ситуація могла б поліпшитися зі створенням в Україні комунального банку, акціонерами якого повинні виступати не приватні особи, а органи місцевого самоврядування на умовах дольової участі.

Висновки і перспективи подальших розробок. Проведене дослідження дозволило виявити основні проблеми становлення та розвитку інституту місцевих запозичень в Україні, які полягають у:

- недосконалості нормативно-правової бази ринку місцевих запозичень і фінансового ринку в цілому;
- обмеженості доступу муніципалітетів на ринок єврооблігацій;
- високому рівні ризику місцевих позик для кредиторів та відсутності надійної системи страхування ризиків;
- низькій інвестиційній активності населення, обумовленій їх недовірою до рентабельності вітчизняних цінних паперів (тоді як, наприклад, у США 73% муніципальних облігацій купується фізичними особами);
- високій ймовірності неефективного використання місцевих запозичень, зумовленої недоліками системи моніторингу боргових ризиків;
- відсутності волевиявлення громади щодо необхідності здійснення місцевих запозичень. Зауважимо, що вирішенню цієї проблеми майже не приділяється уваги, однак це питання є надзвичайно важливим зважаючи на те, що основний борговий тягар може припадати на населення, а особливо у випадку дефолту;
- невідповідності пріоритетів місцевого розвитку борговій стратегії державі;
- перевищенні вартості позикових ресурсів порівняно з необхідністю поточного фінансування.

Подальшому якісному розвитку місцевої боргової політики в Україні може сприяти удосконалення системи надання місцевих гарантій. Інститут місцевих гарантій доцільно розглядати не в контексті зниження ризику капіталовкладень для інвесторів, а як джерело надходжень додаткових коштів до бюджету. Фінансові наслідки від надання місцевих гарантій мають подвійний ефект, по-перше, органи місцевого самоврядування виступають гарантом тільки у випадку фінансування інфраструктурних проєктів, а по-друге, плата за надання гарантій вноситься до місцевих бюджетів на безповоротній основі, і може бути спрямована на підтримку збалансованості фіскальних показників. Поширення практики місцевих гарантій має супроводжуватися спрощенням законодавчо-організаційних процедур надання та підвищенням контролю за якістю моніторингу фінансового стану позичальників.

Список використаної літератури

1. Крисоватий А. І. Теоретико-організаційні домінанти та практика реалізації податкової політики в Україні: [монографія] / А. І. Крисоватий. – Тернопіль: Карт-Бланш, 2005. – 371 с.
2. Кравченко В. І. Місцеві фінанси України: [навч. посіб.] / В. І. Кравченко. – К.: Знання, 1999. – 487 с.
3. Місцеві фінанси: [підруч.] / [за ред. О. П. Кириленко]. – К.: Знання, 2006. – 677 с.
4. Хансен Э. Экономические циклы и национальный доход / Э. Хансен. – М.: Директмедиа Паблшинг, 2008. – 430 с.
5. Мельник Ю. Місцевий соціально-економічний розвиток: poradnik для депутатів місцевих рад та посадових осіб місцевого самоврядування / Ю. Мельник, О. Молодцов. – К.: Оріяни, 2004. – 120 с.
6. Буряченко А. Є. Переваги та недоліки боргового фінансування місцевих потреб / А. Є. Буряченко // Фінанси, облік і аудит: [зб. наук. пр. ДВНЗ «Київський національний економічний університет ім. В. Гетьмана»]. – 2009. – Вип. 13. – С. 14–20.
7. Запозичення органів самоврядування [Електронний ресурс] / Офіційний сайт Міністерства фінансів України. – Режим доступу: <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=2456-17>.
8. Рейтинги суверенних правительств [Электронный ресурс] / Официальный сайт Standard & Poor's Financial Services LLC. – Режим доступа: <http://www.standardandpoors.com/ratings/sovereigns/ratings-list/ru/ru/?subSectorCode=39§orId=1245315985135&subSectorId=1245318409600&ffFix=yes>.

Прийнято до друку 11.03.2013