

БОЙКО

Світлана Василівна
svitlanaboyko@ukr.net

УДК 336.76 (477)

МУНІЦИПАЛЬНІ ОБЛІГАЦІЇ ЯК ІНСТРУМЕНТ ЗАЛУЧЕННЯ КОШТІВ
ДО МІСЦЕВИХ БЮДЖЕТІВ В УМОВАХ ФІНАНСОВОЇ
ДЕЦЕНТРАЛІЗАЦІЇMUNICIPAL BONDS AS AN INSTRUMENT TO RAISE FUNDS TO LOCAL
BUDGETS IN FINANCIAL DECENTRALIZATIONкандидат економічних
наук, доцент кафедри
фінансів, Білоцерківський
інститут економіки та
управління*У статті досліджено історичний розвиток муніципальних облигацій як інструменту залучення коштів до місцевих бюджетів та особливості їх емісії у сучасних умовах (2003-2013 рр.). Визначені перспективи посилення ролі муніципальних облигацій у залученні фінансових ресурсів до місцевих бюджетів у контексті проведення фінансової децентралізації в Україні.**В статье исследованы историческое развитие муниципальных облигаций как инструмента привлечения средств в местные бюджеты и особенности их эмиссии в современных условиях (2003-2013 гг.). Определены перспективы усиления роли муниципальных облигаций в привлечении финансовых ресурсов в местные бюджеты в контексте проведения финансовой децентрализации в Украине.**The article studies historical development of municipal bonds as a tool to raise funds for local budgets and especially their emissions in modern terms (2003-2013 gg.). Perspectives of enhancing the role of municipal bonds in attracting financial resources of local budgets in the context of financial decentralization in Ukraine are defined.***Ключові слова:** місцевий бюджет, муніципальні облигації, облигації внутрішньої місцевої позики, облигації зовнішньої місцевої позики, фінансова децентралізація**Ключевые слова:** местный бюджет, муниципальные облигации, облигации внутреннего местного займа, облигации внешнего местного займа, финансовая децентрализация**Keywords:** local budget, municipal bonds, bonds of local bonds, bonds of foreign local loans, financial decentralization

ВСТУП

В Україні задекларовані процеси децентралізації влади в напрямі реформування системи місцевого самоврядування. З одного боку, здійснення децентралізації є необхідним кроком з огляду на євро інтеграційний зовнішньополітичний курс держави. З іншого боку, необхідно науково обґрунтований, адаптований до сучасного стану та перспектив майбутнього розвитку механізм реформування адміністративно-територіального устрою в Україні, розмежувати повноваження та фінансових ресурсів між органами місцевого самоврядування різних рівнів. Актуальність дослідження муніципальних облигацій як інструмент залучення коштів до місцевих бюджетів в умовах фінансової децентралізації посилюється постійним дефіцитом коштів у місцевих бюджетах. Так, у Концепції реформування місцевого самоврядування та територіальної організації влади в Україні, ухваленої 1 квітня 2014 р. вказано, що дотаційність 5419 бюджетів місцевого самоврядування становить понад 70 відсотків, 483 територіальні громади на 90 відсотків утримуються за рахунок коштів державного бюджету. Здійснення постійної фінансової підтримки

через районні бюджети малочисельних територіальних громад з використанням системи дотацій вирівнювання є обтяжливим для державного бюджету та стримує розвиток малих міст і великих селищ [1]. За умови децентралізації влади, у державному бюджету вже не буде передбачено фінансової підтримки місцевим бюджетам у такому надмірному розмірі, а фінансування буде здійснюватися за рахунок виключно доходів місцевих бюджетів.

Дослідженням проблеми становлення та розвитку муніципальних облигацій як дієвого інструменту місцевих запозичень займалися українські учні-фінансисти: А. Буряченко, І. Заверуха, О. Кириленко, В. Кравченко, А. Крисоватий, І. Луніна, В. Опарін, В. Падалка, М. Пастернак, А. Петриків, Р. Рак, В. Федосов та інші. Проте, задекларована у 2014 р. децентралізація викликає необхідність переосмислення ролі муніципальних облигацій у фінансовому забезпеченні регіонів за умови скорочення дотаційної підтримки місцевих бюджетів.

МЕТОЮ РОБОТИ є дослідження еволюції місцевих запозичень та сучасної практики

застосування муніципальних облігацій як інструмент залучення коштів до місцевих бюджетів.

МЕТОДИ ДОСЛІДЖЕННЯ

Теоретико-методологічну основу дослідження становлять загальнонаукові та специфічні методи наукового пізнання. У роботі використано: логічний метод – для дослідження еволюції постановки проблеми; абстрактно-логічний – для теоретичного узагальнення й формування висновків; економіко-статистичний – для аналізу динаміки та структури місцевих запозичень; методи аналізу і синтезу тощо.

РЕЗУЛЬТАТИ

О. Духовна у дослідженні, присвяченому історичним етапам становлення інституту місцевих запозичень визначає чотири етапи: I етап (VII ст. – початок XIX ст.) - етап зародження уявлення про місцеві запозичення та їх становлення, що відбувається в контексті формування основ кредитної справи; II етап (друга половина XIX ст. – початок XX ст.) - період розквіту інституту місцевих запозичень або дореволюційний етап здійснення запозичень до місцевих бюджетів; III етап (1917 – 1991 рр.) - період занепаду здійснення місцевих запозичень, або

радянський період; IV етап (з 1991 року і по сьогодні) - період, що формується в умовах незалежної України, та в межах якого фактично заново відбувається становлення інституту місцевих запозичень [2, с. 100-102].

Погоджуючись з вказаною періодизацією, вважаємо за доцільне акцентувати увагу на розвитку місцевих запозичень у XIX-XX ст. Міським положенням 1870 р. дозволено міським радам здійснювати боргові операції за умови голосування (не менше половини повинно проголосувати «за») та отримання дозволу міністра внутрішніх справ у випадку переваги сума кредитних зобов'язань суми доходів за 2 роки необхідно. Гальмування розвитку місцевих кредитних операцій відбувалося через ряд причин: місцеві органи влади під час формування боргу не мали таких переваг як держава, оскільки не користувалися авторитетом серед кредитором, не мали права випускати цінні папери та обсяг доходів від кредитних операцій був надто малим для виплати основної суми боргу і відсотків.

Розмір боргових зобов'язань органів місцевого самоврядування у 1880-1886 роках наведені у табл. 1.

Таблиця 1

Борги органів місцевого самоврядування у 1880-1886 рр. [3, с. 137]

Назва міста	Рік	Сума боргу у рублях	Платіж процентів і погашення в рублях	% суми міських витрат	На 1 особу річні витрати у рублях	Місце за тягарем боргів на 1 особу
С. Петербург	1880-1882	6621487,00	168944,43	2,9	0,2	6
Москва	1886	5591497,80	509094,95	8,7	0,6	4
Варшава	1881	692078,00	140613,00	7,1	0,35	5
Одеса	1885	?	303800,00	12,5	1,40	1
Київ	1885	?	42934,00	6,0	0,20	6
Ярославль	1886	291635,27	35567,00	16,9	0,9	3
Рибінськ	1886	231000,00	15502,08	7,9	0,92	2

Як видно з табл. 1, найбільшими розміри боргових зобов'язань, що припадали на 1 особу були в Одесі і становили 1,40 руб, що в кілька разів перевищувало борги інших міст: Санкт-Петербург та Київ – 7 рази, Варшава – 4 рази, Москва – 2 рази. Професор А. О. Ісаєв досліджуючи місцевий борг вказував, що «малі міста ... мають відносно великі борги» [3, с. 137], що повною мірою доповнює зроблений нами висновок. Позитивними наслідками місцевих кредитів було будівництво приміщень для закладів культури, освіти, охорони здоров'я. А. О. Ісаєв обґрунтовує дві умови здійснення місцевими органами позик: «щоб облігаційні позики витіснили всі інші форми боргів, які не відповідають характеру боржників і здорожують кредит і щоб міста, створюючи важливість і високу продуктивність великих витрат на благоустрій не вагалися звертатися з цією метою до довгострокового кредиту» [3, с. 138]. На нашу думку, дані положення не втратили актуальності і нині, коли стан комунікаційних систем більшості міст

України перебуває у критичному стані і потребує капітального ремонту.

Розвиток місцевого самоврядування, надання фінансової автономії мало наслідком не лише право на справляння місцевих податків та зборів, володіння майном, а й необхідність здійснення частини власних та делегованих державою витрат. Переважно витрати на могли покритися за рахунок власних доходів органів місцевого самоврядування і актуальними були надходження з інших джерел покриття витрат. Одним з таких джерел став місцевий (комунальний – за часів радянської влади) кредит. «Відмінність його від державного кредиту полягає в обмеженні розміру через меншу платоспроможність і підлеглого характеру органів місцевого самоуправління» [4, с. 222].

Місцевий кредит другої половини XIX – початку XX ст. характеризувався запозиченнями як через емісію облігацій з подальшим розміщенням на внутрішньому та зовнішньому ринках, так і через

позики у фізичних осіб. Загальна сума облігаційних позик досягла у 1912 р. 343 млн руб... Найбільші суми припадали на Петроград – 89,8 млн, Москву – 114,3 млн, Баку – 27,2, Одесу – 23 млн і т. д. процент коливався між 4 і 6%... з інших форм заборгованості борги банкам становили 48,2 млн, приватним особам – 31 млн, казни – 12 і спеціальним капіталам – 18 млн [4, с. 233].

На початку 20-х років ХХ ст. комунальний кредит набував двох форм – облігаційні позики і позики в кредитних установах. Першу форму переважно використовували великі міста, проте емісійний курс таких облігацій був нижчим від курсу державних позик, що зумовлювалося «незручностями тиражів, недостатньою турботою про стійкість курсу і розпорошеністю позик» [4, с. 222]. Друга форма реалізується через кредити у державних кредитних установах, установах взаємного кредитування та приватних.

Кредитування державою органів місцевого самоврядування також вважається однією з форм місцевого кредиту, проте таку практику не завжди доцільно застосовувати, оскільки державний борг зазвичай був досить значним і додавання до нього ще місцевих становитиме дуже великі, непосильні до сплати борги. Досліджуючи місцеві фінанси та необхідність формування комунального кредиту у СРСР для малих міст, які не мали права емісії облігаційних позик В.М. Твердохлебов вказував: «загальна сума такого (комунального – *Авт.*) кредиту звичайно невелика порівняно з тягарем державних боргів і не може тому надто різко відбитися на курсі державних позик, а тим часом держава, кредитуючи місцеві органи, дістає можливість безпосередньо регулювати, а не тільки контролювати комунальний кредит» [4, с. 224]. Таким чином, залучення кредитів для малих міст та інших об'єднань потребувало більше уваги, ніж залучення кредитів для великих міст. Останні мали право випускати облігації за попереднім погодженням з керівними урядовими установами.

Реформування радянською владою системи місцевих фінансів безпосередньо вплинуло і на порядок залучення та погашення боргів. Першим законодавчим актом, що регулював кредитні операції місцевих органів влади був декрет «Про кредитні операції місцевих рад» від 25 січня 1923 р. Декретом дозволялося укладати довгострокові і короткострокові позики у державних, кооперативних і приватних установ (банківських та інших), у окремих осіб в РРФСР та за кордоном. Призначенням довгострокових позик було фінансування будівництва, розширення та відновлення майна підприємств і споруд місцевого господарства, короткострокових – фінансування дефіциту оборотних коштів місцевого бюджету. Проте кризовий стан фінансової системи, міжнародна ізоляція Радянського Союзу не дали змоги місцевому кредиту знайти належне застосування у фінансовій практиці.

Відродження практики емісії муніципальних облігацій з метою залучення коштів до місцевих бюджетів відбулося у 1995 р., коли чотири українські міста стали емітентами (Київ, Харків, Донецьк,

Дніпропетровськ), проте наступними роками кількість міст-емітентів активно зростала та «до середини 1998 р. 10 міст України розмістили муніципальні облігації на суму 200 млн. грн» [5]. Випуск перших місцевих облігацій мав негативні наслідки для майбутнього розвитку даних цінних паперів та загальмував процес їх становлення на фондовому ринку як надійного фінансового інструменту, оскільки за облігаціями Одеси у 1998 р. був оголошений дефолт. Становлення інституту місцевих запозичень відбувалося у таких умовах: недосконалість його правової бази, нерозвинутий характер інститутів та інструментів, слабкі інвестиційні можливості фінансових ринків та інституційних інвесторів, неможливість доступу більшості органів місцевого самоврядування до зовнішніх ринків позичкового капіталу, висока вартість та ризики запозичень, низький рівень менеджменту у сфері запозичень [6, с. 9].

Активізація боргової діяльності місцевих органів влади мала місце у 2003 р.: розміщення облігацій зовнішньої та внутрішньої позик Києвом, 2004 р. – Києвом (облігації зовнішньої позики), Запоріжжям (облігації внутрішньої позики). У 2005 р. облігації внутрішньої позики емітовані були Донецьком, Києвом, Харковом, Запоріжжям, Одесою, Черкасами, Івано-Франківськом; 2006 р. – Вінницею, Комсомольськом, у 2007 р. – Бердянськом, Луцьком, Вінницею, Львовом, Луганськом, Сєверодонецьком, у 2008 р. – Борисполем, Львовом, Луцьком, Вінницею, Луганськом, Миколаєвом, Запоріжжям, Донецьком, Краматорськом, Києвом, Одесою, у 2009 р. – Львовом, Луцьком, Кам'янець-Подільськом, Сумами, Дніпропетровськом, Донецьком, у 2010 р. – Луцьком, Житомирком, Одесою [7]. Варто зазначити, що муніципальні облігації з обігом на зовнішньому ринку були випущені у 2005 р., протягом 2006-2010 рр. випускалися лише облігації внутрішньої місцевої позики.

У 2011 р. було погоджено з Міністерством фінансів України 7 випусків муніципальних цінних паперів: облігацій внутрішньої позики (АРК, Львівська міська рада, Запорізька міська рада, Дніпропетровська міська рада, Черкаська міська рада, Харківська міська рада); облігацій зовнішньої позики – Київська міська рада. У 2012 р. емітентами муніципальних цінних паперів, виключно внутрішньої місцевої позики виступали Київська, Кременчуцька, Львівська, Запорізька, Дніпропетровська міські ради. У 2013-2014 рр. органи місцевого самоврядування не здійснювали емісії цінних паперів [7].

Основними напрямками використання запозичених коштів шляхом емісії муніципальних облігацій були розвиток дорожньо-транспортної інфраструктури та поліпшення транспортного забезпечення, будівництва об'єктів водопровідно-каналізаційного господарства, будівництво та реконструкція об'єктів до Євро-2012, розвиток паливно-енергетичного комплексу, реалізація проектів капітального будівництва міст, виконання робіт з капітального ремонту, реконструкція міських доріг, внески органів місцевого самоврядування у статутні фонди суб'єктів підприєм-

ницької діяльності. На жаль, частина муніципальних облігацій була випущена з метою рефінансування існуючих боргових зобов'язань.

Під час емісії муніципальних облігацій необхідно дотримуватися наступних вимог чинного законодавства:

1. Рішення про здійснення запозичення у формі випуску облігацій (далі - рішення про розміщення облігацій) Рада приймає відповідно до законодавства.

2. Сукупний обсяг запозичень до місцевого бюджету шляхом випуску облігацій місцевих позик не може перевищувати обсягу дефіциту бюджету розвитку спеціального фонду місцевого бюджету на відповідний рік.

3. Кошти від розміщення облігацій, які отримує емітент, залучаються для фінансування бюджету розвитку бюджету Рад та використовуються для створення, приросту чи оновлення стратегічних об'єктів довготривалого користування або об'єктів, які забезпечують виконання завдань Рад, спрямованих на задоволення інтересів населення Автономної Республіки Крим і територіальних громад міст.

4. Видатки на обслуговування місцевого боргу здійснюються за рахунок коштів загального фонду місцевого бюджету. Видатки місцевого бюджету на обслуговування місцевого боргу не можуть перевищувати 10 відсотків видатків загального фонду місцевого бюджету протягом будь-якого бюджетного періоду, коли планується обслуговування місцевого боргу.

5. Емітент може розміщувати відсоткові та дисконтні облігації.

6. Емітент може розміщувати звичайні (незабезпечені) та забезпечені облігації [8].

ВИСНОВКИ

Фінансова децентралізація, що реалізується в Україні у контексті реформ соціально-економічного розвитку визначає за необхідне розвиток такого інструменту залучення коштів до місцевих бюджетів як муніципальні облігації. Перспективами розвитку боргових відносин місцевих органів влади повинно стати активне залучення міських рад до ринку боргових капіталів (до 2015 р. кількість таких учасників була близько 20); системність виходу на ринок муніципальних позик органів місцевого самоврядування, оскільки буде припинено постійне дотаційне фінансування; поступове полегшення процедури виходу як на внутрішній, так і на

зовнішній ринки позикових ресурсів; забезпечення цільового та ефективного використання коштів для задоволення потреб громад; відновлення довіри до органів місцевого самоврядування як надійних позичальників та підвищення інвестиційної привабливості муніципальних облігацій.

Список використаних джерел

1. Концепція реформування місцевого самоврядування та територіальної організації влади в Україні [Електронний ресурс]: Розпорядженням Кабінету Міністрів України від 1 квітня 2014 р. № 333-р. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/333-2014-%D1%80>.

2. Духовна О. Історичні етапи становлення інституту місцевих запозичень в Україні / О. Духовна // Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. Юридичні науки. – 2011. – Вип. 87. – С. 100-103.

3. Исаев А.А. Государственный кредит / А.А. Исаев. – Ярославль: Тип. Г.В. Фальк, 1886. – 159 с.

4. Твердохлебов В.Н. Государственный кредит. Теория и техника / В.Н. Твердохлебов. – Ленинград: Academia, 1924. – 146 с.

5. Люта, О.В. Муніципальні запозичення як джерело формування фінансових ресурсів місцевих бюджетів в Україні [Електронний ресурс] / О.В. Люта, Н.Г. Пігуль // Фінансово-кредитна діяльність: проблеми теорії та практики: матеріали II Міжнародної науково-практичної конференції (25-26 вересня 2014 р.). – Х.: ХІБС УБС НБУ, 2014. – Режим доступу: <http://dspace.uabs.edu.ua/jspui/handle/123456789/12509>

6. Падалка В.М. Становлення та розвиток ринку місцевих запозичень в Україні: автореф. дис... канд. екон. наук: 08.04.01 / В.М. Падалка; Н.-д. фін. ін-т при М-ві фінансів України. – К., 2006. – 18 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. Про затвердження Положення про порядок здійснення емісії облігацій внутрішніх місцевих позик та їх обігу [Електронний ресурс]: Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 29.04.2014 № 578. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/z0570-14/page>.