

УДК 336.274.5:352(477)(045)

О. В. Люта, канд. екон. наук, доц.,
ДВНЗ “Українська академія банківської справи НБУ”

АКТУАЛЬНІ ПИТАННЯ РОЗВИТКУ РИНКУ МУНІЦИПАЛЬНИХ ЗАПОЗИЧЕНЬ В УКРАЇНІ

У статті розглянуті питання розвитку ринку муніципальних облігацій в Україні. Проаналізовано досвід розвитку облігаційних запозичень в інших країнах, обґрунтовано шляхи удосконалення використання муніципальних облігацій у процесі фінансування розвитку регіонів в Україні.

Ключові слова: муніципальні облігації, місцеві органи влади, місцева інфраструктура, капітальні вкладення.

Постановка проблеми. Соціально-економічний розвиток України на сучасному етапі характеризується поглибленням децентралізаційних тенденцій, розширенням функцій і повноважень місцевих органів влади, підвищенням ролі місцевих фінансів. У ситуації, що склалася, виникає необхідність збільшення обсягів фінансових ресурсів місцевих бюджетів. Однак на практиці спостерігаються тенденції зменшення дохідної бази регіональних бюджетів і, як результат, скорочення видавничої складової, особливо в частині фінансування інвестиційних проєктів. Світовий досвід свідчить про те, що одним з ефективних джерел фінансування розвитку регіонів країни є запозичення до місцевих бюджетів.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Дослідження проблем розвитку муніципальних запозичень знайшли висвітлення в наукових працях багатьох науковців, зокрема О. Кириленко, В. Кравченка, І. Луніної А. А. Петруняк та інших. Незважаючи на існування значної кількості теоретико-методологічних розробок вітчизняних науковців у цій сфері, слід звернути увагу на об'єктивну необхідність подальшого аналізу та визначення основних напрямів посилення ролі місцевих запозичень у формуванні фінансових ресурсів місцевих бюджетів.

Метою статті є дослідження практики здійснення місцевих позик в Україні та обґрунтування можливих напрямків її удосконалення.

Виклад основного матеріалу. Найбільшого поширення муніципальні запозичення набули у федеративних державах з високим ступенем економічної самостійності регіонів. Лідером з обороту муніципальних облігацій на сьогоднішній день є Сполучені Штати Америки. Це пов'язано насамперед з історичними особливостями розвитку країни і активним фондовим ринком. Емітентами муніципальних облігацій є органи влади суб'єктів федерації, органи місцевого самоврядування,

спеціальні округи, об'єднані за цільовим і територіальним призначенням. Основними покупцями муніципальних облігацій і, відповідно, інвесторами на ринку муніципальних цінних паперів є фізичні особи, комерційні банки, банківські фонди, компанії зі страхування життя.

Основними напрямками, які фінансуються за рахунок коштів від муніципальних запозичень, є: освіта, транспорт, комунальне господарство, охорона навколишнього середовища, соціальне забезпечення, розвиток промисловості; будівництво автодоріг, мостів, аеропортів, портових споруд, туристичної інфраструктури та об'єктів послуг. Характерною особливістю використання коштів, отриманих від розміщення муніципальних зобов'язань у США, є збільшення обсягів фінансування сфери охорони здоров'я та освіти поряд зі скороченням фінансування промислових проектів. Крім США, практика муніципальних облігаційних запозичень широко використовується в розвинутих країнах світу. Дані, наведені в таблиці 1, свідчать про те, що ринок місцевих облігацій виступає важливим інструментом мобілізації інвестиційних ресурсів для розвитку муніципалітетів у зарубіжних країнах [5].

Сучасна практика муніципальних запозичень почала активно формуватися починаючи з середини 90-х роках минулого століття. Перші в Україну місцеві облігаційні запозичення з'явилися в 1995 році в Дніпропетровську, Києві, Харкові, Донецьку, а вже до середини 1998 р. 10 міст України розмістили муніципальні облігації на суму 200 млн. грн.

Таблиця 1 – Структура доходів місцевої влади в зарубіжних країнах, %

Країна	Місцеві податки і збори	Трансферти	Запозичення	Інші
Австрія	34	35	8	23
Бельгія	37	40	13	10
Кіпр	58	30	12	0
Чехія	28	45	11	16
Франція	38	26	10	26
Німеччина	35	45	9	11
Греція	24	58	6	12
Нідерланди	18	60	19	3
Іспанія	47	37	10	6

Акумуляовані кошти використовувалися переважно для вирішення питань комунального господарства, житлового будівництва, розвитку

місцевої транспортної інфраструктури. Пік активності українського ринку муніципальних облігацій спостерігався в 1996–1997 рр. Активізація сфери місцевих запозичень у цей період була об’єктивним явищем і відповідала тенденціям, які були характерні для більшості розвинутих країн світу. Спад активності ринку муніципальних облігацій у 1998 році пов’язують насамперед з оголошенням дефолту по випущених в Одесі облігаціях. У 1997 році за рішенням місцевої ради міста Одеси були випущені облігації строком на один рік з нормою прибутку 50 % річних для розвитку місцевої інфраструктури. Міжнародне рейтингове агентство FitchIBCA присвоїло цим облігаціям рейтинг В+, який був вищий за рейтинг України. Слід зазначити, що проекти, які фінансувалися за рахунок отриманих коштів, не були закінчені і не принесли очікуваного прибутку, а кошти на обслуговування боргу не були передбачені в місцевому бюджеті [3].

Аналіз діяльності вітчизняного фондового ринку за 2005–2010 рр. свідчить про те, що вартість випущених облігацій місцевих позик за період 2005–2009 рр. збільшилася в 4,4 раза, що становило 286,5 млн. грн. (табл. 2).

Таблиця 2 – Випуски облігацій місцевих позик органами місцевого самоврядування в Україні за 2006 – 2010 рр. [1]

Показник	Рік				
	2006	2007	2008	2009	2010
Випуск облігацій місцевих позик, млн. грн.	83,5	156,3	974,4	370,0	0,0
Частка місцевих запозичень у доходах місцевих бюджетів, %	0,2	0,4	0,7	0,3	–
Частка місцевих запозичень у ВВП, %	0,019	0,027	0,094	0,041	–

При цьому слід відмітити той факт, що сума розміщень є нестабільною та відбувається значне коливання за роками. Так, у 2008 році спостерігається найбільший обсяг отриманих позик за досліджуваний період – 974,4 млн. грн., але вже в 2010 році цей показник знизився до 0.

Частка місцевих запозичень у доходах місцевих бюджетів зросла з 0,2 % в 2006 році до 0,3 % в 2009 році. Найвищим зазначений показник був у 2008 році, що пояснюється значним зростанням обсягів муніципальних запозичень в Україні. Привертає увагу той факт, що місцеві запозичення мають надзвичайно низьку питому вагу у ВВП країни. Найнижче значення даного показника становить 0,019 % у 2006 році, а найвище – 0,094 % у 2008 році. Проте не можна однозначно стверджувати, що низька частка муніципальних позик у соціально-економічних

показниках регіонів та країни є переважно негативним явищем. Адже в умовах недосконалого законодавства та відсутності чіткої системи відповідальності органів місцевого самоврядування за формування і використання коштів місцевих бюджетів збільшення розмірів місцевого боргу може призвести до негативних економічних наслідків [6].

Ефективний розвиток муніципальних запозичень потребує певних умов, серед яких слід виокремити такі [4]:

- макроекономічні (ринок муніципальних запозичень є складовою частиною національного ринку капіталів, його стан і розвиток багато в чому визначається макроекономічною, фіскальною та грошово-кредитною політикою);
- інституційні та регулятивні (розвиток ринку муніципальних запозичень потребує певної інституційно-правової системи, тобто місцева влада повинна мати певний інституційний потенціал організації та обслуговування місцевих позик);
- кредитні (кредитний рейтинг є фактично показником рівня довіри до місцевих органів влади; його отримання від відповідної агенції може стати істотним чинником здійснення місцевого запозичення);
- гарантійні (гарантії надаються інвесторам з боку місцевих органів влади і мають бути інструментом підвищення привабливості такої форми вкладення коштів);
- фінансові (можливість використання місцевими органами влади різних фінансових інструментів і створення відповідних фінансових інститутів, у тому числі муніципальних фондів розвитку, муніципальних банків).

У сучасних умовах основними проблемами розвитку системи муніципальних запозичень в Україні є: недосконале нормативно-правове забезпечення системи муніципальних запозичень, яке не дає можливості сформувати цілісну систему регулювання ринку муніципальних облігацій; нерозвиненість інфраструктури фондового ринку, що не дозволяє фізичним особам брати участь в обороті цих інструментів; відсутність дієвого механізму гарантування прав кредиторів; законодавчі обмеження здійснення внутрішніх і зовнішніх позик.

Слід також зазначити, що важливу роль в успішному функціонуванні ринку місцевих позик відіграє існування розвинутої системи ринкової інфраструктури, учасниками якої є консалтингові фірми і рейтингові агентства.

Розвиток місцевих запозичень в Україні значною мірою стримується існуванням законодавчих обмежень, які не завжди виправдані. Так, відповідно до Бюджетного кодексу України, запозичення до бюджету розвитку можуть здійснювати виключно Верховна Рада Автономної

Республіки Крим та міські ради [2]. З цього випливає, що більшість органів місцевого самоврядування, зокрема сільські та селищні ради, не мають можливості здійснювати емісію облігацій, яка могла б стати каталізатором їх матеріально-фінансового розвитку.

З метою підвищення стабільності функціонування ринку муніципальних зобов'язань необхідно створити Агентство з управління місцевим боргом. Даний інститут може функціонувати як емісійно-кредитне агентство, до складу якого ввійдуть регіони України, матиме особливий статус, спеціальні завдання і право емісії облігацій для залучення коштів з метою кредитування бюджетних інвестиційних програм, орієнтованих на соціально-економічний розвиток регіонів. З метою підвищення надійності облігацій для всіх учасників доцільно встановити солідарну відповідальність, що забезпечить погашення позики навіть у разі неплатоспроможності одного з учасників.

Створення подібних спеціалізованих установ має ряд переваг:

- 1) взаємозв'язок всіх учасників організації колективною відповідальністю сприяє підвищенню довіри до облігацій, на відміну від ситуації, коли окремі органи місцевого самоуправління виходять на ринок боргових зобов'язань самостійно;
- 2) є можливість здійснити більш значні за обсягом емісії облігацій;
- 3) витрати на випуск облігацій розподіляються між всіма муніципалітетами, що призводить до зменшення вартості запозичень;
- 4) спеціалізовані агентства діють більш професійно при залученні запозичень, ніж окремі муніципалітети.

Слід зазначити, що у світі існує тривалий та успішний досвід функціонування таких інститутів, які на сьогоднішній день стали великими та надійними емітентами в масштабах світового фінансового ринку. Серед них слід відмітити: спеціалізований кооперативний банк *KommuneKredit* (Данія, заснований у 1898 р.); Агентство муніципальних запозичень *Kommuninvest* (Швеція, створено в 1986 р.); Агентство муніципальних запозичень *MuniFin* (Фінляндія, створено в 1989 р.).

Висновки. Істотні позитивні зміни у сфері функціонування ринку муніципальних облігацій можливі тільки в разі здійснення комплексу взаємоузгоджених заходів щодо удосконалення як нормативно-правового, так і організаційно-технічного забезпечення системи місцевих позик.

Список літератури

1. Аналітичний огляд ринку облігацій України за 2010 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://rurik.com.ua/documents/research/bonds_review_2010.pdf.
2. Бюджетний кодекс України [Електронний ресурс] : Закон України / Постанова ВРУ від 21 червня 2001 року № 2542-III. – Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=2542-14>.

3. Кириленко О. П. Місцеві фінанси : навч. посібник / О. П. Кириленко. – К. : Знання, 2006. – 677 с.
4. Кульчицька Н. Є. Передумови та перспективи розвитку ринку місцевих запозичень в Україні [Електронний ресурс] / Н. Є. Кульчицька. – Режим доступу : http://www.nbu.gov.ua/portal/Soc_Gum/Aprer/2010_6_2/22.pdf. – Назва з екрана.
5. Петруняк А. Д. Місцеві запозичення як джерело фінансування регіональних інвестиційних програм [Електронний ресурс] / А. Д. Петруняк. – Режим доступу : http://www.nbu.gov.ua/portal/Soc_Gum/Aprer/2009_5_2/55.pdf – Назва з екрана.
6. Рубенок Т. М. Кредитні механізми зміцнення дохідної бази місцевих бюджетів України [Електронний ресурс] / Т. М. Рубенок. – Режим доступу : http://www.nbu.gov.ua/portal/soc_gum/Nvbdfa/2010_1/1%2818%29_2010_articles/1%2818%29_2010_RubenokGrushytska.pdf – Назва з екрана.

Отримано 19.12.2012

Summary

In the article questions of development of the market of municipal bonds in Ukraine are considered. Experience of development of bonded loans in other countries is analyzed; ways of improvement of use of municipal bonds during financing development of regions are proved.