

МУНІЦИПАЛЬНІ ЦІННІ ПАПЕРИ ЯК МЕТОД ПОКРАЩЕННЯ РІВНЯ ВИКОНАННЯ ВИДАТКОВОЇ ЧАСТИНИ МІСЦЕВИХ БЮДЖЕТІВ В УКРАЇНІ

MUNICIPAL SECURITIES AS A METHOD OF IMPROVING THE LEVEL OF EXECUTION OF LOCAL BUDGETS IN UKRAINE

Стаття присвячена дослідженню особливостей одного з видів муніципальних цінних паперів – облігацій внутрішньої місцевої позики, розглянуто економічну сутність даного виду цінних паперів, особливості використання в Україні, наведено статистичні дані, визначено переваги та перешкоди у використанні таких облігацій, а також запропоновано шляхи вдосконалення процесу залучення боргових цінних паперів до виконання видаткової частини бюджетів на місцевому рівні в державі.

The article investigates the features of one of the municipal securities' types - the bond issue that can become one of the means of obtaining additional financial resources for investment projects of local authorities in conditions of economic fall and municipal budget deficits. The economic essence of this type of securities and their features in Ukraine is examined, the development of municipal bonds since independence till nowadays is investigated. For clarity, the examples and the results of local bonds' issue in major cities - Kyiv, Kharkiv, Odessa are illustrated. The advantages and obstacles of using such bonds by the public, local authorities and the state as a whole were determined. The ways of improving the process of implication debt securities to execute the expenditures at the local level in country are offered. The main proposition was to allow residents of the region to buy bonds of local authorities as an alternative way of savings, in contrast to bank deposits and metal, «cash under the mattress», property. As one of the options of attracting people the experience of a bank Ukraine - Platinum Bank is offered. The bank has developed its own policy for popularization of treasury bills «War» as part of corporate social responsibility in a market economy. We consider this experience to be adapted to the requirements of the current stage of development of relations between local authorities and the public, will lead to greater involvement of financial resources with lower costs for local authorities compared with bank loans, and create conditions for economic growth in the region and the state as a whole.

Богдана Гирба
магістр
ДВНЗ «Київський
національний
економічний
університет
імені Вадима
Гетьмана»

Bohdana Hyrba
master
SHEI «Kyiv
National
Economic
University named
after Vadym
Hetman»

ФІНАНСОВІ ІНСТРУМЕНТИ

Ключові слова: місцевий бюджет, поточні видатки, капітальні видатки, виконання бюджету, муніципальні цінні папери, облігація, емісія, фондовий ринок.

Keywords local budget, current expenditures, capital expenditures, budget execution, municipal securities, bond issuance, the stock market.

Постановка проблеми. Характерною особливістю виконання місцевих бюджетів на сучасному етапі розвитку України є переважання у структурі видатків за економічною класифікацією поточних видатків. На капітальні видатки припадає в середньому за останні шість років не більше 10 % загального обсягу видаткової частини (рис.1.), що наочно демонструє низьку інвестиційну спроможність і, як наслідок, активність місцевих органів влади [10].

Необхідність зміцнення фінансового забезпечення регіонів вимагає від місцевих органів влади посилення ініціативності у пошуку альтернативних ресурсів розвитку. Недостатність бюджетного фінансування актуалізує проблему залучення ресурсів з інших джерел, у першу чергу на реалізацію проектів, які потребують значного обсягу коштів. З іншого боку, інвестиційні проекти, які можуть реалізовувати місцеві органи влади, є довготривалими з тривалим терміном окупності. Тому такі проекти вигідніше фінансувати шляхом використання можливостей ринку боргових зобов'язань, у т.ч. за рахунок випуску муніципальних цінних паперів (МЦП) у вигляді облігацій місцевої позики.

Аналіз основних досліджень. Питання використання облігацій внутрішньої місцевої позики досліджувати ряд вітчизняних вчених, таких як О.Савенко, С.Румянцев, Д.Алескерова, І.Васьковська тощо. Дані науковці приділяли увагу не лише теоретичному вивченню особливостей МЦП, а й рекомендували шляхи вдосконалення можливостей використання даного виду цінних паперів.

Виклад основного матеріалу. Облігація — цінний папір, що засвідчує внесення її власником грошових коштів і підтверджує зобов'язання відшкодувати йому номінальну вартість цього цінного папера в передбачений у ньому термін з виплатою фіксованого процента (якщо інше не передбачено умовами випуску). Згідно ЗУ «Про цінні папери та фондовий ринок», до облігацій місцевих позик належать облігації внутрішніх та зовнішніх місцевих позик. Рішення про розміщення облігацій місцевих позик приймає Верховна Рада Автономної Республіки Крим або міська рада відповідно до вимог, установлених бюджетним законодавством [1].

Такий вид цінних паперів випускається органами місцевого самоврядування з наступними цілями [3]:

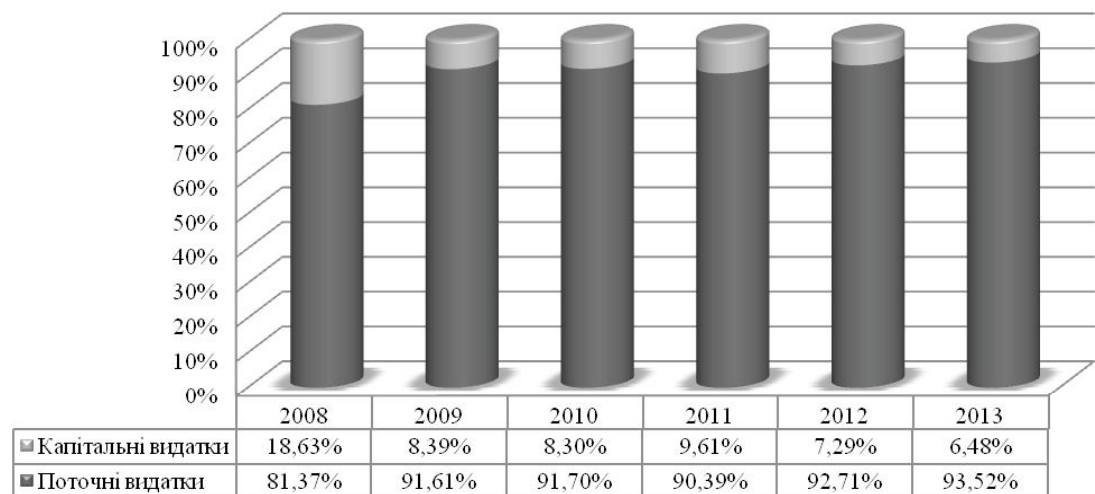


Рис.1. Частка поточних та капітальних видатків в структурі видаткової частини місцевих бюджетів України за економічною класифікацією за 2008-2013 рр., грн. (сформовано автором).

- залучення фінансових ресурсів для реалізації інвестиційних програм, які мають виключно місцеве значення, проте виконання яких є критичним для функціонування громади (розвиток систем електропостачання, водопостачання та каналізації, будівництво житла, розвиток транспортних мереж, будівництво об'єктів освіти, охорони здоров'я, задоволення потреб комунальних господарств тощо);

- залучення додаткових фінансових ресурсів;

- задоволення нагальних потреб місцевих органів влади або територіальних утворень у грошових коштах в очікуванні майбутніх надходжень;

- скорочення чи покриття дефіциту місцевого бюджету;

- погашення існуючих зобов'язань (випущених раніше МЦП);

- реалізація позабюджетних цілей.

Передумовами для початку формування ринку муніципальних запозичень стало створення у 1991 році правової бази для здійснення позик: прийнято Закон України «Про бюджетну систему» та Закон України «Про цінні папери і фондову біржу», які закріпили за органами міської та обласної влади право випуску облігацій. Але фактично перші облігації були випущені в 1995 році у Дніпропетровську, Києві, Харкові та Донецьку.

Запозичені кошти здебільшого спрямовувались на вирішення проблем комунального господарства, житлового будівництва та розвитку міської транспортної інфраструктури. Наприклад, запозичення у 2,3 млн. грн. було здійснене Київською владою з метою побудови житла. У Харкові на залучені кошти було закуплено автобуси для міського транспорту. Згодом й інші регіони почали активно виходити на ринок запозичень. За період 1995-1998 рр. рішення про випуск облігацій були прийняті в 11 регіонах, загальна сума випуску склала 315272385 грн. Фактично облігації було емітовано в 10 регіонах та розміщено на загальний обсяг 217506664 грн.

Після того, як ряд органів місцевої влади (зокрема, Одеської) змушений

був відмовитись від виконання зобов'язань за емітованими облігаціями, обсяг реалізації даного виду цінних паперів різко зменшився.

На даний момент здійснювати муніципальні запозичення мають право лише Верховна Рада АР Крим та міські ради міст із кількістю населення понад 300 тис. осіб. На 2012 рік право емітувати МЦП мають 16 обласних центрів та 14 інших міст.

За даними Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, емісія такого виду ЦП за 2009-2013 рр. представлена в таких обсягах (див. табл.1) [8,4].

Як бачимо з даних таблиці, м. Київ за останні 4 роки лише раз здійснював емісію облігацій в 2012 році (закупівля транспорту). Саме в цьому році обсяги запозичень були найбільшими по Україні.

Щодо кількості випусків облігацій місцевих позик, то ці дані постійно коливаються. Найбільше випусків спостерігається в 2012 році (26 випусків) (рис. 2.) [5]

Наведені дані вказують на те, що популярність даного виду цінних паперів є невисокою. По-перше, всього 30 міст України мають можливість випуску (з 460 міст на 2013 р[1]), тобто 6,5 %. При тому, що всі міста України мають необхідність покриття дефіциту бюджету розвитку (проблема занедбаної інфраструктури є актуальною вже 22 роки незалежності України). По-друге, фондовий ринок України розвинутий слабо, що спричиняє замкнуте коло: розвиток фондового ринку є поштовхом до розвитку ринку муніципальних облігацій, а розвиток ринку муніципальних облігацій є поштовхом до розвитку фондового ринку. По-третє, відсутня чітка освітня база для підготовки спеціалістів, які можуть якісно обслуговувати процес емісії. Підготовкою магістрів з фінансових ринків займаються не всі економічні університети, нових навчальних матеріалів мало, оскільки переважна більшість спирається на досвід інших країн, де розвиток фондового ринку є набагато вищим, чим в Україні. І тому використання зарубіжного досвіду є

**Емісія облігацій внутрішньої місцевої позики в Україні
за 2009-2013 рр, млн., грн. (сформовано автором).**

2009 рік		2010 рік		2011 рік		2012 рік		2013 р	
Емітенти	Фактичний обсяг	Емітенти	Фактичний обсяг	Емітенти	Фактичний обсяг	Емітенти	Фактичний обсяг	Емітенти	Фактичний обсяг
Львівська міська рада	200	Одеська міська рада	300	Верховна Рада Автономної Республіки Крим	400	Київська міська рада	5920	відсутні дані	
Луцька міська рада	50			Запорізька міська рада	25	Запорізька міська рада	50		
Кам'янець-Подільська міська рада	10			Черкаська міська рада	60	Кременчуцька міська рада	25		
Сумська міська рада	50			Харківська міська рада	99,5	Дніпропетровська міська рада	10		
Донецька міська рада	60								
Всього	370	Всього	300	Всього	584,5	Всього	6005		

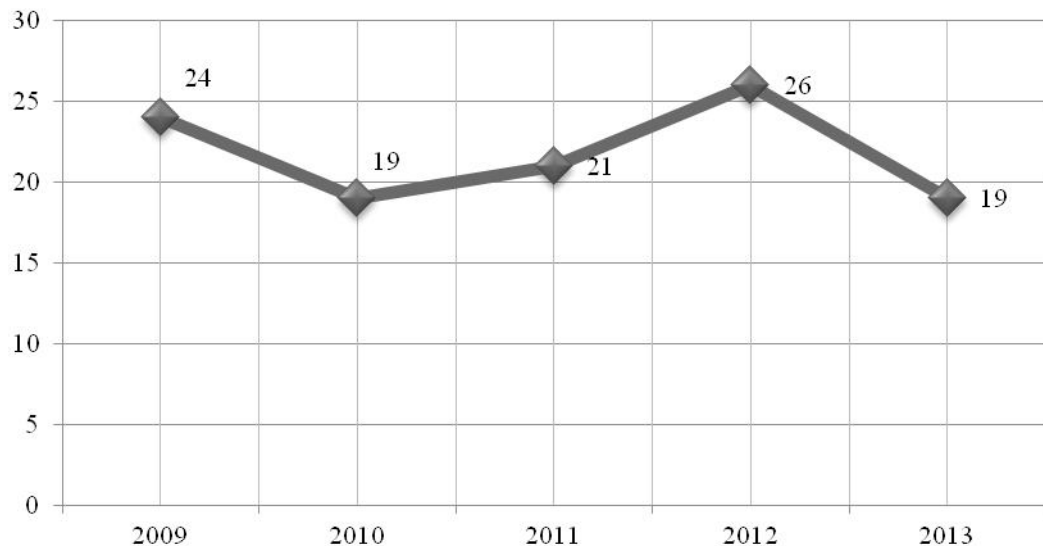


Рис.2. Кількість випусків облігацій місцевих позик, які допущено до торгів на фондових біржах у 2009 – 2013 роках, шт. (сформовано автором).

доцільним з боку теорії, але некоректним, на мою думку, з боку практики.

На схемі представлені основні переваги та перешкоди розвитку (рис. 3) [3,9]

Недостатній інтерес потенційних інвесторів до МЦП, спричинений низькою доходністю цих цінних паперів та недостатньою ліквідністю муніципальних облігацій порівняно з іншими борговими інструментами фондового ринку. Доходність МЦП коливається на рівні 10-12%. Розмір місцевого боргу станом на початок 2013 р. складає 1,5% ВВП. Доходи за

облігаціями місцевої позики оподатковуються, тому для інвестора-фізичної особи вигідніше розмістити кошти на депозитному рахунку, аніж купувати муніципальні облігації, а для інвестора-юридичної особи вигідність по муніципальних цінних паперах не завжди вища за вигідність іншого розміщення коштів. В свою чергу, непрозорість фінансових операцій на місцевому рівні, зниження рівня ліквідності цінних паперів складають основу ризиків для інвестора. Для емітента, в умовах повільної висхідної динаміки наповнення дохідної

ПЕРЕВАГИ

- випускаючи МЦП, місцева влада отримує дешеві, порівняно з кредитами банків, кошти;
- МЦП є джерелом «довгих» коштів, що дає змогу залучати ресурси для фінансування різних довгострокових проектів містобудування та створення об'єктів інфраструктури;
- кошти, залучені від випуску, спрямовуються на конкретні програми розвитку місцевості, що стимулює виробничу діяльність, дозволяє створити робочі місця, розвинути транспортну інфраструктуру тощо;
- розширення спектру використання місцевих позик є одним з важливих напрямів диверсифікації боргової політики держави в цілому, сприяє розвитку системи управління боргом, розширенню інструментів фондового ринку.

ПЕРЕШКОДИ:

- Недостатній інтерес потенційних інвесторів до МЦП;
- Існування значних фінансових ризиків інвестування у МЦП;
- Наявність додаткового навантаження на місцевий бюджет, створеного випуском муніципальних цінних паперів;
- Відсутність цілісної системи регулювання діяльності ринку МЦП, недостатність гарантій прав емітентів та інвесторів;
- Відсутність розвинутої інфраструктури фондового ринку, що не дозволяє всім зацікавленим сторонам брати участь у формуванні попиту на МЦП через різні фонди, низький рівень муніципального фінансового менеджменту, відсутність досвіду управління проектами розміщення облігацій місцевих позик, труднощі оцінки ризикованості місцевих інвестиційних проектів тощо

Рис.3. Переваги та перешкоди в здійсненні випуску МЦП в Україні
(сформовано автором)

частини місцевих бюджетів, зростає ризик невиконання зобов'язань щодо розрахунків за муніципальними облігаціями, що, у свою чергу, може призвести до поширення боргової кризи. Це пов'язано з тим, що покриття дефіциту бюджету за допомогою облігаційних позик веде лише до перекладення боргів на виконавців наступних бюджетів. Накопичення місцевого боргу спричинює зростання консолідованого боргу, що породжує ризики для фінансової системи всієї країни. Дефолти міст є не тільки економічно, але і політично небезпечними для жителів міст та громадян країни в цілому. Також, при розробці середньострокової стратегії випуску МЦП місцевою владою необхідно враховувати процеси старіння населення та потреби у збільшенні видатків на охорону здоров'я та виплату пенсій, що збільшуватиме потребу в збільшенні доходів місцевого бюджету. Нетриивальний час функціонування інституту МЦП в Україні та його нерозвиненість дають підстави говорити про незначний рівень професіоналізму емітентів та потенційних інвесторів, які

розробляють під емісію інвестиційні проекти. Емітенти вчасно не реагують на нові виклики на фондовому ринку, а інвестори часто не здатні професійно сформулювати прибуткові проекти, які могли б забезпечити успішне інвестування розвитку інфраструктури, ефективне використання залучених коштів, повернення боргу та сплату відсотків. Сучасним прикладом успішних проектів, під які було здійснено випуск муніципальних цінних паперів, можна назвати лише проекти до проведення Євро-2012: з ремонту і реконструкції доріг у Харкові (випуск облігацій на суму 100 млн грн), з будівництва стадіону у Львові (на 300 млн грн) [3].

Враховуючи рекомендації вітчизняних науковців та попередній аналіз, можна запропонувати такі варіанти реформування ринку муніципальних цінних паперів з метою перетворення його на інструмент ресурсного забезпечення регіонального розвитку (див. рис.5)

Інноваційними для України стане залучення до купівлі муніципальних облігацій населення регіону та

Збільшення рівня зацікавленості міських рад та потенційних інвесторів у муніципальних цінних паперах

- заохочення різних суб'єктів господарювання, фізичних осіб до придбання МЦП шляхом встановлення вигідних ставок;
- здійснення випуску в бездокументарній формі, що є більш дешевим для емітента та значно зручнішим для більшості інвесторів, ніж документарна форма;
- диверсифікація напрямів використання МЦП за рахунок включення додаткових напрямів: фінансування житлового будівництва, побудова міні-ТЕС, утилізація відходів промислового виробництва, модернізація систем водопостачання, вуличного освітлення, доріг, оновлення парку міського пасажирського транспорту;
- здійснення випуску окремих видів МЦП під прогнозовано високоприбуткові проекти (наприклад, розбудова транспортної та супутньої до неї інфраструктури);

Унормування захисту прав інвесторів, які придбали МЦП, за рахунок диверсифікації ризиків

- Ухвалення Програми розвитку фондового ринку України на 2013-2014 рр., розробленої НКЦПФРУ, яка, зокрема, має передбачати:
- посилення вимог до управління ризиками, прозорості діяльності та розкриття інформації учасниками фондового ринку;
- здійснення правового регулювання гарантування інвестицій на фондовому ринку;
- покладання на державу частини відповідальності за боргові зобов'язання АР Крим та міських рад за допомогою механізму гарантування боргу; надання державних гарантій за місцевими позиками, встановлення обмежень на суму запозичень, регламентація предметів застави розробка процедури врегулювання дефолтів.

Формування інфраструктури ринку МЦП з метою підвищення якості управління ринком МЦП та ефективності використання коштів від облігаційних позик. Елементами такої інфраструктури можуть стати:

- міжрегіональний комунальний банк, серед завдань якого будуть проведення операцій із заставою позик, рейтингова оцінка облігаційних позик, визначення меж кредитної позик органу місцевої влади, проведення конвертації позик, акумулювання фінансових ресурсів міських рад декількох регіонів тощо;
- інститути контрактних заощаджень – недержавні пенсійні фонди та компанії зі страхування життя, а також інститути спільного інвестування закритого типу; необхідним є збільшення частки МЦП у структурі активів цих фінансово-кредитних установ;
- інститути професійних учасників фондового ринку, зокрема саморегулювних організацій, які дозволять вирішити проблеми, пов'язані з розвитком інфраструктури ринку, забезпеченням ліквідності й інформаційної відкритості ринку, вдосконаленням господарства, посиленням конкуренції між суб'єктами ринку цінних паперів;

Рис. 4 . Основні шляхи подолання перешкод в реалізації політики емісії облігацій ВМП (сформовано автором)

«брендування» даного виду цінних паперів. Схема роботи при реалізації даних заходів проста: місцевою владою обирається проект, який необхідно профінансувати власне МЦП (наприклад, оновлення тепломережі). У результатах реалізації даного проекту перш за все зацікавлений кінцевий споживач – житель міста. Для населення перевагами є якісне, вчасне та безперебійне постачання тепла в приміщення у холодний період, відсутність небезпек проривів та травмування під час прогулянки містом, естетичний вигляд території навколо житлового будинку. Для місцевої влади, з іншої сторони, перевагами є відсутність постійних значних

і, деколи, непередбачуваних витрат на ремонт тепломережі, зменшення навантаження на комунальні служби міста, відсутність скарг населення на перебої з постачанням тепла тощо. Відповідно, населенню пропонується купити облігацію місцевої позик, при цьому пояснюється вигоди від капіталовкладення саме в даний вид цінних паперів. Саме на даному етапі потрібно розробити певний бренд для МЦП, щоб купівля облігацій стала модною серед населення України. Яскравим прикладом є робота ПАТ «Платинум Банк» щодо популяризації казначейських зобов'язань «Військові». Представники банку поставили за мету допомогти військовим України

шляхом активних рекомендації клієнтам Банку кращих способів вкладання коштів. Банк організував безкоштовну доставку облігацій додому чи в офіс для кожного жителя столиці. Для замовлення достатньо зателефонувати до банку та залишити контактні дані. Крім того, представники банку в телефонному режимі можуть надати консультацію щодо переваг та особливостей використання даного виду цінних паперів [6]. Таким чином, банк отримав можливість допомогти своїм співробітникам та клієнтам виконати свій громадянський обов'язок – допомогти військовим відстоювати суверенність держави; реалізував один з проєктів КСВ (корпоративної соціальної відповідальності), отримав змогу додатково прорекламувати (пропіарити) себе як фінансової установи в період економічної нестабільності та відтоку депозитів населення. Для держави перевагою стало більш активне залучення коштів від населення. А жителі України змогли скористатися нагодою не лише допомогти країні, а й отримати дохід від такої своєрідної допомоги (дохідність казначейських зобов'язань «Військові» складає 2 %).

Такий сценарій дій може бути використаний і на місцевому рівні. Посередником між населенням та емітентом можуть бути як і органи самоврядування, так і комерційні організації, які зможуть здійснювати рекламу МЦП, організувати безкоштовну доставку тощо. Позитивний ефект від даного заходу буде в тому випадку, коли житель регіону зрозуміє, що купивши облігацію він не лише пришвидшить реалізацію проєктів місцевих органів влади щодо благоустрою території, а й отримає змогу заробити на цьому.

ВИСНОВКИ

Використання муніципальних облігацій в Україні ще не набуло широкої популярності. Хоча разом з вирішенням питання додаткових джерел фінансування інвестиційних проєктів, вони дають змогу отримати ще й певні переваги: зниження відсоткових ставок шляхом конкуренції між інвесторами, можливість

реструктуризації облігаційної позики тощо. Крім того, завдяки вчасному погашенню облігацій місто створює свою публічну історію кредитоспроможності, яка у майбутньому дозволить здійснити більші за обсягом випуски муніципальних облігацій та інші запозичення. Оскільки даний вид цінних паперів для місцевих органів влади є дешевшим, чим залучення кредитів банків, то в перспективі для них зменшуються видатки на обслуговування боргу, збільшується відсоток виконання видаткової частини місцевого бюджету. До того ж, на сучасному етапі розвитку держави та суспільства місцева влада повинна при виконанні своїх безпосередніх функцій орієнтуватись не лише на фінансову складову, а й на соціальну, а саме – на настрої на погляди населення регіону. Оскільки, коли місцеві жителі вчасно отримують послуги від держави високої якості та не переживають про наявність побутових проблем, то їх погляди спрямовані на побудову далекоглядних планів (сім'я, діти, робота), а емоційний стан стає спокійнішим. Це стає підставою для відсутності заворушень, мітингів, страйків та інших конфліктів між населенням та місцевою владою. Відповідно до цього, в регіоні з'являється така комбінація факторів, яка створює передумови до економічного зростання території та держави в цілому.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ

ДЖЕРЕЛ:

1. Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» - редакція від 11.10.2013 – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/3480-15>
2. Положення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку «Про порядок випуску облігацій внутрішніх місцевих позик» - редакція від 12.10.2012 – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/z0982-03>
3. «Інструменти розширення ринку муніципальних цінних паперів як чинника ресурсного забезпечення регіонального розвитку». Аналітич-

на записка// Національний інститут стратегічних досліджень при Президентові України - <http://www.niss.gov.ua/articles/1131/>

4. Аналітичні дані щодо розвитку фондового ринку України за 2011-2013 рр - <http://www.nssmc.gov.ua/fund/analytics>

5. Річний звіт НКЦПФР за 2013 рік «Рух ринку цінних паперів України до світових стандартів задля економічного зростання держави» [Режим доступу]: http://nssmc.gov.ua/user_files/content/58/1402491205.pdf

6. Проект «Фінансова сотня» - Офіційний сайт ПАТ «Платинум Банк» [Режим доступу]: <http://ua.platinumbank.com.ua/view./view.centuria//>

7. Офіційний сайт Державної служби статистики України - <http://www.ukrstat.gov.ua/>

8. Офіційний сайт Міністерства фінансів України - <http://www.minfin.gov.ua>

9. Офіційний сайт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку - <http://www.nssmc.gov.ua>

10. Офіційний сайт Державної казначейської служби України - <http://www.treasury.gov.ua>

REFERENCES

1. Zakon Ukraine «Pro tsinni papery ta fondovyi rynek» - <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/3480-15>

2. Polozhennja Nazionalnoi komicii z tsinnyh paperyv i fondovoho rynku «Pro porjadok vypysku oblihasii vnutrishnih mistsebyh pozyk» - <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/z0982-03>

3. «Instrumenty rozshyrennja rynku munitsypalnyh tsinnyh paperyv jak chynnyka resursnogo zabezpechennja rehionalnoho rozvytku. Analitychna zapuska// Natsionalnuy instytut strategichnyh doclidshen pry Prezydentovi Ukraine - <http://www.niss.gov.ua/articles/1131/>

4. Analitychni dani schodo rozvytku fondovoho rynku Ukraine za 2011-2013 rr. - <http://www.nssmc.gov.ua/fund/analytics>

5. Richnyj zvit NKTSPFR za 2013 «Ruh rynku tsinnyh paperyv Ukraine do svitovuh standartiv dlja ekonomichnogo zrostannja dershavy - http://nssmc.gov.ua/user_files/content/58/1402491205.pdf

6. Proekt «Finansova sotnja» – Ofitsijnuj sajt PAT Platinum Bank - <http://ua.platinumbank.com.ua/view./view.centuria//>

7. Ofitsijnuj sajt Dershavnoi slushby stystyky Ukraine - <http://www.ukrstat.gov.ua/>

8. Ofitsijnuj sajt Ministerstva finansiv Ukraine - <http://www.minfin.gov.ua>

9. Ofitsijnuj sajt Nazionalnoi komicii z tsinnyh paperyv i fondovoho rynku - <http://www.nssmc.gov.ua>

10. Ofitsijnuj sajt Dershavnoi kaznacheiskoi slushby Ukraine - <http://www.treasury.gov.ua>