

# БОРГОВА ПОЛІТИКА МІСЦЕВИХ ОРГАНІВ ВЛАДИ: АКТУАЛЬНІ ПРОБЛЕМИ ПІДВИЩЕННЯ КОНКУРЕНТНОСПРОМОЖНОСТІ

## *DEBT POLICY OF LOCAL BODIES: ACTUAL PROBLEMS OF COMPETITIVENESS INCREASING*

*У статті розглянуто основні фактори, що впливають на рівень кредитоспроможності місцевих органів влади в наслідок здійснення ними емісії боргових цінних паперів. Визначено основні проблеми розвитку ринку боргових цінних паперів, що дало змогу виділити та згрупувати фактори впливу на здійснення запозичень муніципалітетами на фінансовому ринку. Запропоновано пропозиції щодо підвищення кредитоспроможності місцевих органів влади.*

*The article discusses the main factors influencing the level of creditworthiness of local governments as a result of the exercise of issuance of debt securities. The main problem of the debt securities, which helped to identify and group impacts on municipalities borrow on the financial market. Proposals to improve the creditworthiness of local governments.*

**Ключові слова:** місцеві органи влади, муніципалітети, запозичення, ринок боргових цінних паперів.

**Keywords:** local authorities, municipalities, borrowing, debt market securities.

Ринок запозичень місцевих органів влади являється ефективним джерелом додаткових фінансових ресурсів в процесі розвитку муніципалітетів. Його розвиток та ефективне використання залучених фінансових ресурсів в комплексі дає можливість не тільки інвестувати місцевими органами влади кошти у капіталоемкі та перспективні проекти, а й впливати на розвиток країни в цілому. Потреба, здебільшого, у довгострокових фінансових ресурсах місцевих органів влади сприяє подальшому розвитку муніципальних позик, що в свою чергу впливає на умови залучення коштів. Відповідно до цього, муніципалітетам необхідно збільшувати

рівень їх кредитоспроможності, аби вигідно залучати фінансові ресурси.

Проблеми залучення додаткових фінансових ресурсів місцевими органами влади, управління муніципальними запозиченнями, процедури обігу та емісії муніципальних облігацій розкрито у працях таких вчених, як С. Буковинський, І. Бураковський, С. Варфоломеев, О. Василик, П. Гайдуцький, О. Кириленко, Т. Ковальчук, В. Кравченко, І. Луніна, С. Юрій та інших. Зважаючи на багаточисленні праці науковців, все ще залишається багато проблем пов'язаних з залученням додаткових фінансових ресурсів місцевими органами влади та над визначенням основних факторів, що впливають на рівень кредитоспромож-

**Микола Гапонюк**  
к.е.н., професор,  
завідувач  
кафедри  
Фінансові ринки  
ДВНЗ «Київський  
національний  
економічний  
університет  
імені Вадима  
Гетьмана»

**Mykola  
Gaponuk**  
PhD, Professor,  
Department of  
finance market  
SHEI «Kyiv  
National  
Economic  
University named  
after Vadym  
Hetman»

ТЕОРИЯ

ності муніципалітетів, а отже і рівня їх запозичень.

З розвитком ринку запозичень місцевих органів влади виникло чимало проблем які доцільно розділити на дві групи. До першої групи віднесемо проблеми, які зумовлені наслідками розвитку муніципального запозичення, а до другої - проблеми, що стримують такий розвиток.

Серед проблем, що зумовлені випуском муніципальних запозичень, можна виділити:

- зростання міжрегіональної економічної диференціації, що пов'язана з перерозподілом фінансових ресурсів між кризовими та розвинутими територіями;
- відтік приватних інвесторів з ринку муніципальних цінних паперів внаслідок зростання відсоткових ставок на ринку позичкового капіталу;
- низький рівень нормативно-правового забезпечення з питань регулювання місцевих запозичень;
- низький рівень розвитку вітчизняного фінансового ринку;
- низький рівень соціально-економічного розвитку країни;
- недосвідченість органів місцевої влади та самоврядування при здійсненні операцій на фінансових ринках (Рис. 3.1) [1,2].

До бюджетних факторів можемо віднести фактори, які пов'язані з місцевими бюджетами. Враховуючи, що бюджет – це план доходів та витрат, доцільно виділити підгрупи факторів, що розділені відповідно за доходами та витратами.

Зміни в доходній та витратній частинах бюджету містять інформацію про бюджетно-фінансову політику на місцевому рівні. Крім того, зміна пріоритетів у витрачання засобів може бути прямо пов'язана з цільовим використанням залучених облігаційних позик муніципалітетами [4].

За рахунок бюджетних факторів відбувається прямий вплив на можливості та перспективи використання муніципальних облігаційних позик.

Так, наприклад, збільшення бюджетних доходів призводить при інших рівних умовах до підвищення рівня забезпеченості місцевих цінних паперів.

Аналогічно вплив має і виконання бюджету по доходам в звітному році. Якщо плановий бюджет перевищено, то це призводить до зростання рівня забезпеченості, а відповідно і зростання рівня кредитоспроможності муніципалітету, недовиконання бюджету навпаки впливає на зниження даного рівня. Виконання бюджету муніципалітету по доходам та витратам

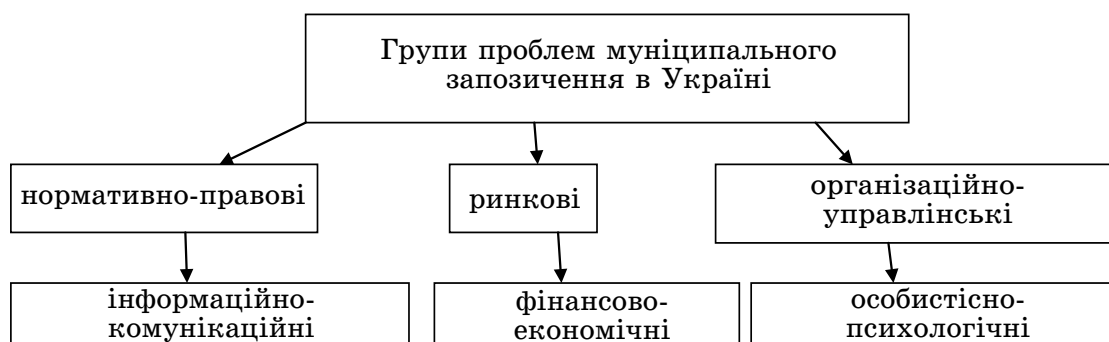


Рис. 3.1. Групи проблем впливу на розвиток запозичень в Україні

Джерело: складено автором

Зважаючи на окреслений ряд проблем доцільно виділити основні фактори, які впливають на запозичення місцевих органів влади (Рис. 3.2).

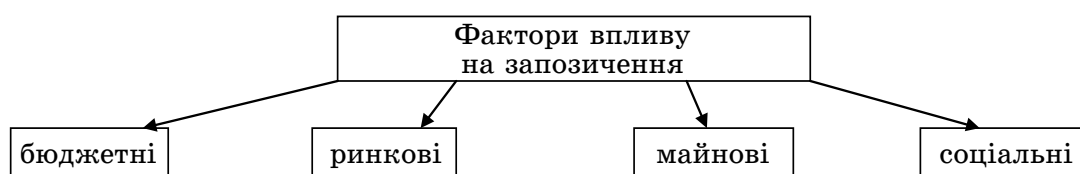
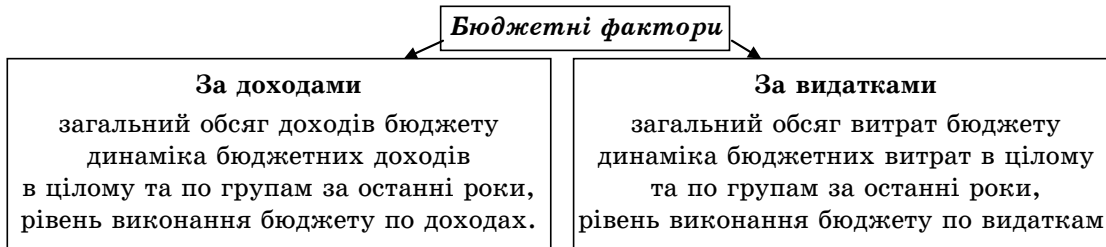


Рис. 3.2. Фактори впливу на запозичення місцевих органів влади

Джерело: складено автором



**Рис. 3.3. Бюджетні фактори впливу на місцеві позики**

*Джерело:* складено автором

доцільно здійснювати одночасно з аналізом обсягу місцевого запозичення.

Зміна структури бюджетних витрат муніципалітету в розрізі поточних та капітальних витрат дозволяє зробити висновок про масштаби інвестиційної діяльності на муніципальному рівні. Даний фактор особливо важливий для цільових облігаційних позик. Порівнюючи поточний рівень витрат бюджету за окремими статтями з плановим після випуску позики, можна зробити висновки як про стан справ в сфері, що розглядається, так і про перспективи реалізації проекту.

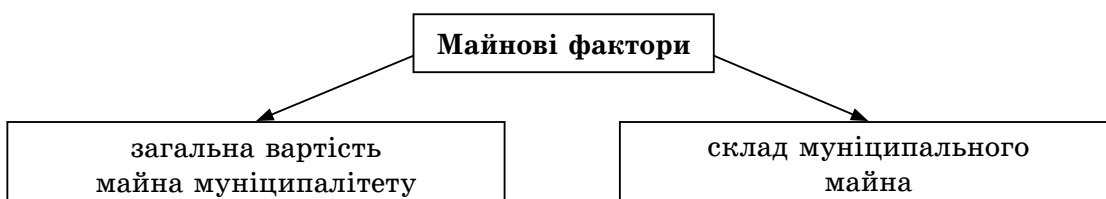
В процесі оцінки майна місцевих органів влади найбільше уваги приділяється визначенню ринкової вартості окремих об'єктів. У випадку випуску конвертованої позики дані фактори відіграють велике значення. Якщо муніципальне запозичення є некомерційним, то вплив майнових факторів також значний, так як вони прямо впливають на забезпечення облігаційної позики.

Між вартістю майна та рівнем попиту на цінні папери існує прямий зв'язок. Але необхідно також враховувати ліквідність муніципального майна. При стоговому аналізі муніципального майна як фактора, що впливає на ситуацію в сфері муніципальних облігаційних позик, необхідно виконувати коригування з врахуванням ліквідності окремих об'єктів.

Значимість бюджетних факторів обумовлена тим, що муніципальні облігації є заставними та забезпечені муніципальним майном та засобами муніципального бюджету.

Під ринковими факторами розуміються фактори, які обумовлені впливом факторів попиту. До даної групи відносять загальний розмір тимчасово вільних грошових засобів в муніципальному утворенні, рівень доходів в муніципалітеті, інтерес до місцевих цінних паперів з боку юридичних та фізичних осіб, співвідношення доходності по муніципальним цінним паперам даного муніципалітету та інших муніципалітетів зі схожими характеристиками.

Розмір тимчасово вільних засобів у потенційних інвесторів в муніципалітеті включає в себе вільні кошти юридичних та фізичних осіб. Теоретично максимальний обсяг засобів, що вкладений в облігації муніципальної позики, може дорівнювати обсягу тимчасово вільних грошових засобів. На практиці він буде значно меншим, тому що всі потенційні інвестори не можуть вибрати один вид фінансових інструментів. Обсяг вільних грошових засобів повинен враховуватися, так як він є однією з детермінант попиту на цінні папери. Недостатність вільних грошових коштів може суттєво обмежити рівень муніципальних запозичень. І навпаки, достатній обсяг вільних грошових коштів є однією з причин попиту на цінні папери.



**Рис. 3.4. Майнові фактори впливу на запозичення місцевих органів влади**

*Джерело:* складено автором

Рівень доходів також є однією з детермінант попиту на муніципальні цінні папери. Цей фактор пов'язано з розміром тимчасово вільних грошових коштів. Як правило, вплив даних факторів посилює один одного: або покращує, або погіршує ситуацію на ринку муніципальних облігацій. Так, в селах, де рівень доходів нижче, ніж в містах, муніципальні цінні папери практично не використовуються. Однією з причин цього явища є низький рівень доходів населення. Під «низьким» рівнем доходів розуміється такий рівень доходів, який не дозволяє розподіляти засоби між споживанням та заощадженням. При аналізі цього фактору необхідно оцінювати обсяг засобів, який може бути направлений на цілі заощадження і інвестування.

Інтерес до муніципальних паперів виступає суб'єктивним фактором, який важко кількісно оцінити. Використовуючи рекламну компанію та інші методи впливу на суспільну думку можна підвищити його рівень. Інтерес до цінних паперів пов'язаний з такими характеристиками, як ризик і доходність.

Доходність муніципальних цінних паперів є об'єктивним фактором і може бути визначена кількісно. При оцінці даного фактора необхідно враховувати особливості муніципальних утворень та робити порівняння не всіх муніципалітетів, а тільки тих, які мають схожі характеристики. Це пов'язано з тим, що рівень ризику цінних паперів муніципалітетів різний. В муніципалітетах, які раніше не випускали цінні папери, рівень ризику вище, ніж в тих муніципалітетах, які випускають цінні папери та мають розвинутий ринок обігу цінних паперів. Столичні муніципальні папери більш привабливі ніж інших муніципальних утворень [3].

Крім того, важливим фактором є порівняльна доходність по різних фінансовим інструментам фондового ринку. Порівнюючи рівні ризику та доходності по різних інструментам, можна зробити висновки відносно потенційної привабливості облігацій даного міста.

В таблиці 3.1 представлені фактори, які впливають на місцеві запозичення.

Запропоновані фактори можна розділити на керовані, некеровані та залежні. Керованими факторами вважаються такі, на які місцевий уряд може прямо впливати. Некеровані фактори, навпаки, не залежать від діяльності місцевого уряду, або вплив на них з боку місцевої влади досить незначний.

Більшість факторів можна віднести до групи залежних факторів, які мають в собі характеристики попередніх двох типів факторів (Рис. 3.5).

Аналіз факторів, що впливають на ситуацію в сфері муніципальних запозичень, з використанням запропонованої класифікації, доцільно здійснювати перед випуском муніципальних облігацій і в процесі їх обігу.

Отже, при розгляді кредитоспроможності органів місцевого самоврядування при організації випуску муніципальних цінних паперів, а також пошуку напрямків підвищення її рівня, необхідно враховувати сукупність економічних, системних і адміністративних факторів, показників виконання бюджету, його гнучкості, фінансовий стан органу місцевого самоврядування в цілому, також характеристики, пов'язані з міжбюджетними відносинами і макроекономічною політикою.

Важливим для кредитоспроможності міста є спроможність органу місцевого самоврядування виконувати бюджет, а саме величина розбіжностей між плановими і фактичними показниками виконання бюджету. Істотні і повторювальні розбіжності піднімають питання про адекватність існуючої техніки прогнозування, методи бюджетного контролю, здібності і бажання адміністрації органу місцевого самоврядування перегляду бюджету протягом року.

Для покращення кредитоспроможності місцевих органів влади доцільно було б виконати низку умов, а саме:

■ Покращення процесу аналізу місцевих державних інвестиційних програм і розробка критеріїв для відбору інвестиційних пропозицій.

■ Контроль за показниками характеристик ризику / окупності, а також плани фінансування місцевих органів влади.

## Фактори, що впливають на місцеві запозичення

| Група факторів                                   | Фактори, що входять до групи   |
|--|--|
| Бюджетні фактори                                 | обсяг доходів бюджету в поточному періоді;<br>динаміка бюджетних доходів;<br>обсяг витрат бюджету в поточному періоді;<br>динаміка бюджетних витрат;<br>рівень виконання бюджету по витратам;<br>рівень бюджетного дефіциту;<br>абсолютний обсяг бюджетного дефіциту (профіциту);<br>джерела покриття бюджетного дефіциту (профіциту) в попередньому періоді;<br>джерела покриття бюджетного дефіциту (профіциту) в поточному періоді;<br>рівень боргу;<br>витрати на його обслуговування. |
| Ринкові фактори, що впливають на ціну запозичень | - загальний обсяг тимчасово вільних грошових коштів у потенційного інвестора;<br>- рівень доходів населення;<br>- порівняльний рівень доходності по різним фінансовим інструментам фондового ринку;<br>- порівняльний рівень доходності по муніципальним паперам даного муніципалітету та інших муніципалітетів;<br>- інвестиційна привабливість;<br>- рівень кредитоспроможності  |
| Майнові фактори                                  | - загальна вартість муніципального майна;<br>- склад муніципального майна;<br>- ринкова вартість окремих об'єктів муніципального майна;<br>- знос окремих об'єктів муніципального майна  |
| Соціальні фактори                                | - чисельність населення муніципалітету;<br>- рівень розвитку соціальної інфраструктури;<br>- демографічний склад населення та його структура   |

Джерело: складено автором

■ Умови для мобілізації коштів для погашення заборгованості, забезпеченої виплатами користувачів та іншими спеціальними джерелами доходів (облігації, забезпечені майбутніми доходами).

■ Умови для мобілізації коштів для погашення заборгованості, підтримуваної податковими надходженнями органів місцевої влади (Муніципальні облігації, забезпечені загальною гарантією).

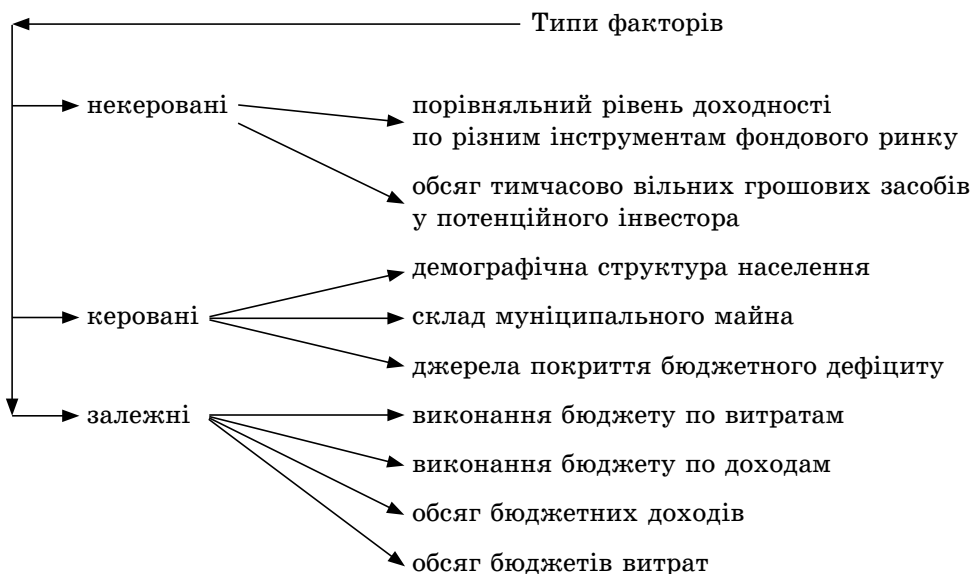


Рис. 3.5. Типи факторів, що впливають на запозичення муніципалітетів

Джерело: складено автором

■ Бюджетно-нейтральні схеми фінансування, включаючи варіанти безоборотного корпоративного і проектного фінансування, які могли б скоротити потреби ОМС в податково-бюджетних ресурсах.

■ Опис потенціалу та умов для створення «спеціальних цільових районів» для забезпечення таких послуг, як водопостачання, каналізація та дороги районам житлового та комерційного розвитку; а також «районів податкових приростів» для стягнення податків зі збільшення вартості майна для розвитку застарілих районів.

■ Умови для використання короткострокових муніципальних інструментів (муніципальні векселі, комерційні папери та інші спеціальні інструменти) для поліпшення показників грошових потоків та усунення сезонних дисбалансів між витратами і доходами.

■ Умови для використання фінансових / юридичних структур поліпшення кредитування (Сек'юритизація, гарантії, страхування облігацій, банківські акредитиви, конвертований борг, вторинні продукти), які отримують статус привілейованого кредиту за борговими зобов'язаннями і допомагають диверсифікувати і передати ризики, а також розширюють акцептування ринку і скорочують вартість місцевого запозичення.

■ Покращення міжбюджетних зв'язків з оптимізованими і передбачуваними правилами в відношенні трансфертів центрального уряду.

■ Удосконалення процесу муніципального податкового управління, підвищення рівнів збору податків і виплат користувачів, а також раціоналізація бази та ставок місцевого оподаткування.

■ Зміцнення бюджетних процесів місцевого самоврядування надійною системою звітності і незалежним аудитом.

■ Удосконалення систем платежів, регулювання грошових операцій і фінансового контролю місцевого самоврядування.

■ Удосконалення економічного аналізу майбутніх капіталовкладень і інвестиційного планування органами місцевої влади.

■ Удосконалення процесу управління активами / пасивами органів місцевої влади.

■ Удосконалення процесу управління ліквідністю органів місцевої влади.

■ Розробка стандартів розкриття фінансової інформації, що забезпечують надійну базу для кредитного рейтингу підприємств місцевого самоврядування.

■ Створення баз даних з показниками / коефіцієнтами фінансування ОМС (наприклад, співвідношення обслуговування боргу з доходом, поточні доходи до поточних витрат, частка місцевих податків як відсоток від загальних місцевих доходів, частка місцевих податків як відсоток від загальних доходів і т.д.), які забезпечили б інвесторам та іншим учасникам ринку прозору, надійну і стандартизовану інформацію про місцеві підприємства.

#### СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Місцеві фінанси: Підручник/ За ред. О.П. Кириленко. – К.: Знання, 2006. – 677с. С. 171

2. Місцеві фінанси України: Навч. Посібник/ В.І. Кравченко. – К.: Знання, 1999. – 487с.

3. РА «Кредит-рейтинг»: Методологія рейтингової оцінки органу місцевого самоврядування/[Електронний ресурс]/ Режим доступу: [http://www.credit-rating.ua/img/st\\_img/Methodology/Methodology\\_Munic.pdf](http://www.credit-rating.ua/img/st_img/Methodology/Methodology_Munic.pdf)

4. Юрій С.І. Фінансова парадигма місцевого самоврядування// Світ фінансів. – 2004. - №3. – С. 6-14

#### REFERENCES

1. Miscevi finansy`k/ Pidruchny`k/ Za red. O.P. Ky`rylenko. – K.: Znannya, 2006. – 677s. S. 171

2. Miscevi finansy`k/ Ukrayiny`k/ Navch. Posibny`k/ V.I. Kravchenko. – K.: Znannya, 1999. – 487s.

3. RA «Kredyt-rejtyng»: Metodologiya rejtyngovoyi ocinky` organu misceвого samovryaduvannya/[Elektronny`j resurs]/ Rezhy`m dostupu: [http://www.credit-rating.ua/img/st\\_img/Methodology/Methodology\\_Munic.pdf](http://www.credit-rating.ua/img/st_img/Methodology/Methodology_Munic.pdf)

4. Yuriy S.I. Finansova parady`gma misceвого samovryaduvannya// Svit finansiv. – 2004. - #3. – S. 6-14