

МІСЦЕВІ ЗАПОЗИЧЕННЯ У СИСТЕМІ ФІНАНСОВОГО РЕГУЛЮВАННЯ РЕГІОНАЛЬНИХ ДИСПРОПОРЦІЙ

О.В. Шевченко,
кандидат економічних наук

Національний інститут стратегічних досліджень,
м. Київ

Охарактеризовано стан, проблеми і перспективи розвитку ринку муніципальних цінних паперів в Україні. Сформульовано заходи, що здатні покращити функціонування цього ринку. Виявлено напрями залучення інструменту муніципальних цінних паперів у систему регулювання регіональних диспропорцій.

Ключові слова: муніципальні цінні папери, комунальний банк, комунальний кредит, місцевий борг, регіональні диспропорції.

Дана характеристика состояния, проблем и перспектив развития рынка муниципальных ценных бумаг в Украине. Сформулированы предложения по улучшению функционирования этого рынка. Определены направления вовлечения инструмента муниципальных ценных бумаг в систему регулирования региональных диспропорций.

Ключевые слова: муниципальные ценные бумаги, коммунальный банк, коммунальный кредит, местный долг, региональные диспропорции.

Alternative resources for the development of regions and communities start to determine the possibility and perspectives of troubleproof functioning of regional infrastructure and maintenance of population's needs because local budgets' costs are not enough for this purposes. On the other hand, the insufficiency of budget financing actualizes the problem of resource pulling from some additional sources for large-scale projects' realization. The necessity to strengthen financial securing of regions requires the enforcement of initiatives of local bodies in searching alternative resources for development. In this aspect, it is advisable to pay attention to municipal bond as a tool of financial regulation of regional development and its disparities. These factors determine the relevance of the research.

The research goal is to define how to apply municipal bonds for regional disparities' regulation. To achieve the goal some tasks should be fulfilled: definition of status, problems and perspective of municipal bonds market's development in Ukraine; designation of improvement of this status; bringing out the directions of municipal bonds' involvement into the system of regional disparities regulation.

The municipal bonds' market is the organics component of modern stock market, and municipal bonds are important tools for financing the crucial public needs and reliable source of local budgets. And accomplished functioning of municipal borrowings accelerates the turnover of funds; promotes the involvement of resources, property and funds into economic circuit.

Regulation of regional disparities can be performed by widening the scope of municipal bonds' market. It is because application of municipal bonds' tool has distinctly pronounced «input» regional aspect during the emission of municipal bonds. But the effect of using the funds involved with the help of municipal bonds' emission can spread widely beyond the frames of one region in «output» point, and through this it promotes the development of the whole country and also facilitates the regulation (equalization) of regional disparities. And as a confirmation of this matter it is a fact that large-scale infrastructural projects can be financed more profitably with the help of municipal borrowings' market. For the realization of these intentions it is necessary to raise the

interest of local councils and future investors in municipal bonds by increasing the level of bonds' profitability and liquidity.

The main segment of municipal bonds' market could become the markets of 5- and even more years long securities. It is necessary to increase the level of trust of potential investors in municipal bonds by decreasing the level of risks of projects which is implemented by funds received from placed securities; to realize some measures for timely and complete repayment of municipal bonds' debt by diversification of bonds emission; to legislate the defense of rights of investors which bought bonds by risks diversification: to maintain the information openness of emission and placement of bonds with the help of consultations for issuers and potential investors. Also, it is worth to improve the level of infrastructural maintenance of municipal bonds' market by widening the list of participants and spheres of their activities with the aim to increase the quality of administration of the emissions and placement of municipal bonds, and to enforce the attention of local councils and financial organization to this process.

Key words: *municipal bonds, communal bank, municipal credit, municipal debt, regional disparities.*

Постановка проблеми. Альтернативні ресурси розвитку регіонів і громад поступово починають визначати можливість і перспективи забезпечення безперебійного функціонування регіональної інфраструктури та забезпечення потреб населення, оскільки коштів місцевих бюджетів недостатньо. З іншого боку, недостатність бюджетного фінансування актуалізує проблему залучення ресурсів із додаткових джерел у першу чергу на реалізацію масштабних проектів. Необхідність зміцнення фінансового забезпечення регіонів вимагає від місцевих органів посилення ініціативності у пошуку альтернативних ресурсів розвитку. Варто звернути увагу на такий інструмент фінансового регулювання регіонального розвитку та його нерівномірності як муніципальні цінні папери (МЦП); цим і обумовлена актуальність даного дослідження.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. До питання функціонування ринку муніципальних цінних паперів в Україні зверталася низка авторів. Варто вказати на роботи Л.М. Барабан [1, с. 15-21], С.А. Дяченко [2], І.М. Камінської [3, с. 99-110], О.Ф. Кобилицької [4, с. 222-225], Л.П. Максимової [5, с. 57-61], І.В. Малець [6, 7], Т.В. Маньковської [8, с. 124-133], А.С. Шухніна [9]. Однак слід відзначити недостатній рівень досліджень питань функціонування ринку МЦП,

особливо у контексті регулювання ними регіональних відмінностей.

Метою даного дослідження є визначення основи використання інструменту МЦП для регулювання регіональних відмінностей. Досягнення мети ґрунтується на виконанні завдань: визначення сучасного стану, проблем і перспектив розвитку ринку МЦП в Україні; формулювання заходів з метою покращання стану цього ринку; виявлення напрямів залучення МЦП у систему регулювання регіональних диспропорцій.

Виклад основного матеріалу. Україна поки що має невеликий досвід функціонування МЦП (перший випуск облігацій було здійснено у м. Києві лише у 1995 р.), значно відстає в процесах становлення цього ринку від зарубіжних країн, що негативно відображається на соціально-економічному розвитку її міст та фінансової системи загалом. МЦП є незначним за обсягом джерелом доходів місцевих бюджетів і ризикованим з огляду на нерегульованість питань їх забезпечення. Проте це не знижує їхнього загальноекономічної цінності. МЦП випускаються для залучення фінансових ресурсів під реалізацію інвестиційних програм, які мають виключно місцеве значення, проте виконання яких є критично важливим для функціонування громади (розвиток систем електро- й водопостачання, каналізації, будівництво житла, розвиток транспортних мереж, будівництво об'єктів освіти, охорони

здоров'я, задоволення потреб комунальних господарств), залучення додаткових фінансових ресурсів, задоволення нагальних потреб місцевих органів влади або територіальних утворень у грошових коштах в очікуванні майбутніх надходжень, погашення існуючих зобов'язань, реалізація позабюджетних цілей.

Значне зростання показників випуску, розміщення і торгівлі МЦП відбулося в Україні у 2012 р. після чого на цьому ринку спостерігався спад. Станом на кінець 2013 р. у біржові списки організаторів торгівлі було включено 19 муніципальних облігацій (станом на кінець 2012 р. – 26). На кінець 2013 р. у біржовому реєстрі за I і II рівнями лістингу перебувало п'ять випусків облігацій місцевих позик (у 2012 р. - відповідно 7). У 2013 р. обсяг торгів облігаціями місцевих позик становив 3,60 млрд. грн. (у 2012 р. – відповідно 7,48 млрд. грн.). У загальній структурі торгів на ринку цінних паперів у 2013 р. частка торгів муніципальними облігаціями становила 0,21% (у 2012 р. - 0,30%). У той же час, частка обсягу торгів муніципальними облігаціями на біржовому ринку у загальному обсязі торгів облігаціями місцевих позик на ринку цінних паперів у 2013 р. становила 25% (у 2012 р. відповідно - 85,43%). Обсяг торгів облігаціями місцевих позик на біржовому ринку у 2013 р. становив 0,90 млрд. грн., а у 2012 р. - 6,39 млрд. грн. [10].

Згідно з практикою розвинутих ринкових країн, ринок муніципальних облігацій є «основою фінансових ринків – здоровою і міцною, незважаючи на те, що вони мають нижчі ставки, ніж акції корпорацій та державні облігації, витрати на їх розміщення ще менші» [11]. Цей досвід свідчить про те, що завдяки додатково отриманим через фінансовий ринок ресурсам можна фінансувати надання суспільних благ та послуг мешканцям певної територіальної громади. Комунальний кредит у багатьох країнах також є значним джерелом місцевих інвестиційних програм. Відповідно до

цього, позитивні надбання інших країн можуть бути використані і в Україні.

На заваді широкого розвитку ринку МЦП в Україні стоїть низка проблем. Зокрема, недостатній інтерес потенційних інвесторів до МЦП, спричинений низькою доходністю цих цінних паперів; недостатня ліквідність муніципальних облігацій порівняно з іншими борговими інструментами фондового ринку; переважання короткострокових облігацій в обсягах емісій та нераціональне використання запозичень. Доходність МЦП коливається на рівні 10-12%, тобто менша, ніж у банківських депозитів. Крім того, 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 МЦП не завжди вища за вигідність іншого розміщення коштів. Кошти від розміщення облігацій місцевої позики надходять під суттєво менші проценти, ніж по кредиту. По закінченні терміну запозичення цінні папери мають бути викуплені емітентом за номінальною вартістю, причому лише за рахунок бюджету розвитку у складі спеціального фонду місцевого бюджету. Проте бюджет розвитку не є достатнім джерелом міських рад, а кошти з нього доцільніше витратити на інвестиційні проекти безпосередньо, без випуску позик.

Вищевказане у сукупності свідчить про недостатній інтерес до МЦП, що має наслідком низький рівень попиту на них. На ринку МЦП домінують короткострокові місцеві облігації терміном від 1 до 3 років (їх кількість складає майже 70 % від загальної кількості облігацій), що гальмує розвиток усього фондового ринку. Найбільш привабливими є випуски на суму 30-100 млн. грн., проте ці суми є надто великими для міських рад з погляду як швидкого освоєння, так і безпроблемного погашення. Відсутність на ринку МЦП облігацій терміном дії понад 5 років не дозволяє залучити кошти під реалізацію довгострокових інвестиційно-інноваційних проектів, які здатні створити

суттєвий мультиплікаційний ефект і забезпечити розширене відтворення виробництва, зростання доходів домогосподарств, збільшення бюджетних надходжень усіх рівнів.

Значними є фінансові ризики інвестування у МЦП для інвестора, основу яких складають непрозорість фінансових операцій на місцевому рівні, зниження рівня ліквідності цінних паперів. Для емітента в умовах повільної висхідної динаміки наповнення доходної частини місцевих бюджетів зростає ризик невиконання зобов'язань щодо розрахунків за муніципальними облігаціями, що, у свою чергу, може призвести до поширення боргової кризи. Невисоким є і рівень довіри інвесторів до міської влади внаслідок нестабільності економічної та політичної ситуацій, а також рівень довіри населення до фінансових установ.

Високий рівень ризиків підвищує вартість місцевих запозичень, що зменшує можливості їх застосування при фінансуванні окремих сфер. Місцеві органи влади та органи місцевого самоврядування мають недостатні власні матеріально-фінансові гарантії повернення позик, слабкою є й фінансова дисципліна міських рад щодо погашення боргових зобов'язань.

Випуск МЦП створює додаткове навантаження на місцевий бюджет. Витрати на обслуговування та погашення місцевого боргу здійснюються за рахунок коштів місцевих бюджетів (загального фонду). Якщо процентна ставка по МЦП вища за темпи зростання доходів місцевого бюджету, то скорочується обсяг коштів, які могли б бути витрачені на фінансування інших капітальних видатків.

Покриття дефіциту бюджету за допомогою облігаційних позик призводить лише до перекладення боргів на виконавців наступних бюджетів. Накопичення місцевого боргу спричиняє 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 негативні демографічні процеси, зокрема, зростання частки людей похилого віку та видатків на охорону здоров'я і виплату пенсій, що збільшуватиме частку видатків на ці цілі і необхідність зростання величини доходів місцевого бюджету.

Враховуючи реальні особливості використання муніципальних запозичень місцевих органів самоврядування та хронічну дефіцитність їх бюджету, до Бюджетного кодексу України (БКУ, ст. 74) внесено зміни до їх регламентації. Згідно з положеннями БКУ чітко визначені такі умови здійснення місцевих запозичень:

- місцеві запозичення здійснюються з метою фінансування бюджету розвитку бюджету автономної Республіки Крим, міських бюджетів;

- обсяг та умови здійснення місцевих запозичень і надання місцевих гарантій погоджуються з центральним органом виконавчої влади (Кабінетом Міністрів України);

- центральний орган виконавчої влади, що забезпечує формування державної бюджетної політики, здійснює реєстрацію місцевих запозичень та місцевих гарантій;

- держава не несе відповідальності за борговими зобов'язаннями Автономної Республіки Крим і територіальних громад;

- видатки місцевого бюджету на обслуговування місцевого боргу не можуть перевищувати 10% видатків загального фонду місцевого бюджету протягом будь-якого бюджетного періоду, коли планується обслуговування місцевого боргу;

- якщо у процесі погашення місцевого боргу та платежів з його обслуговування, обумовлених договором між кредитором і позичальником, порушується графік погашення з вини позичальника, Верховна Рада Автономної Республіки Крим, відповідна міська рада не мають права здійснювати нові місцеві запозичення протягом п'яти наступних років.

Враховуючи те, що без виключення всі місцеві бюджети є дефіцитними, то вони не мають можливості погашати запозичення, оскільки формування доходів місцевих

бюджетів чітко регламентовані за джерелами доходів і їх розміром, а видатки – регламентовані за цільовим призначенням, сам процес здійснення муніципальних запозичень стає практично неможливим. Сам метод муніципальних запозичень можливий лише у виключних випадках, оскільки він може здійснюватися у кожному випадку за згодою Кабінету Міністрів України.

У сучасних реальних умовах застосування місцевих муніципальних запозичень фактично відкладається до завершення реформування системи місцевого самоврядування і територіальних органів влади, внаслідок чого мають бути створені умови надійного фінансового забезпечення місцевих бюджетів і досягнута їх реальна самодостатність. Лише за цих умов місцеві органи влади під свою відповідальність можуть здійснювати запозичення для прискорення розвитку територіальних громад.

За цих умов альтернативним варіантом для підтримки фінансової спроможності реалізовувати бюджетні проекти розвитку у місцевих органах влади є можливість розвитку. Цей метод полягає у тому, що реалізація бюджетних проектів може здійснюватися на умовах сумісного їх фінансування на паях, коли певну частину необхідних коштів виділяє місцевий бюджет, а решту – місцеві підприємства, розташовані на території юрисдикції органу самоврядування (або й поза її межами) та громадяни, які зацікавлені у розвитку своєї громади, чи в отриманні відповідних вигоду вкладенні цих коштів у ці об'єкти.

Висновки. Таким чином, на основі проведеного дослідження можна зробити висновки, що ринок МЦП є органічною складовою сучасного фондового ринку, а самі МЦП – одним із інструментів фінансування критичних суспільних потреб, додатковим кредитним джерелом наповнення місцевих бюджетів. Досконале функціонування ринку місцевих позик прискорює обіг фінансових коштів, сприяє залученню в кругообіг ресурсів, майна, коштів.

Досвід використання місцевих запозичень засвідчує, що основним сегментом ринку муніципальних облігацій повинен стати ринок МЦП зі строком на 5 років і більше.

Враховуючи ж сучасну ситуацію дестабілізації національної економіки і хронічність дефіциту бюджету країни, що унеможливує отримання додаткових доходів місцевих бюджетів понад визначений обсяг (а відтак і відсутність коштів для своєчасного погашення кредитів), становлення системи муніципальних запозичень стане реальністю після проведення реформи місцевих бюджетів і територіальних органів влади, коли місцеві бюджети стануть фінансово самодостатніми.

Для успішного налагодження системи місцевих запозичень уже нині необхідно передбачити реалізацію таких організаційних заходів:

- збільшувати рівень довіри потенційних інвесторів до МЦП за рахунок зменшення рівня ризикованості проектів, здійснюваних за рахунок коштів, отриманих від розміщення МЦП;

- здійснювати заходи щодо вчасного і в повному обсязі повернення боргу за МЦП через диверсифікацію форм емісії МЦП;

- унормувати захист прав інвесторів, які придбали МЦП, за допомогою диверсифікації ризиків;

- забезпечувати інформаційну відкритість процесу емісії та розміщення МЦП за рахунок проведення консультативних заходів для емітентів й потенційних інвесторів щодо проектів, які реалізуються;

- покращувати рівень інфраструктурного забезпечення діяльності ринку МЦП на основі розширення числа його учасників та сфер їх діяльності з метою підвищення якості управління емісією і розміщення МЦП;

- посилювати увагу міських рад та фінансових установ до цього процесу.

Подальші дослідження мають стосуватися питань вироблення логічної схеми та практичних засобів використання МЦП при регулюванні регіональних диспропорцій.

ВИКОРИСТАНА ЛІТЕРАТУРА

1. *Барабан, Л.М.* Перспективи розвитку ринку муніципальних цінних паперів в Україні / Л.М. Барабан // *Фінансовий простір*. - 2011. - № 4 (4). – С. 15-22.
2. *Дяченко, С.А.* Державне регулювання розвитку ринку місцевих запозичень в Україні : автореф. дис. ... канд. наук з держ. упр. : 25.00.04 / С.А. Дяченко; Нац. акад. держ. упр. при Президентові України. - К., 2010. - 20 с.
3. *Камінська, І.М.* Механізми стимулювання фінансової спроможності соціально-економічного розвитку регіону. / І.М. Камінська, З.В. Герасимчук, Л.І. Федулова, Л.А. Пішко [та ін.] // *Фінансова система регіонів: методологія, аналіз, практика* [Текст] : монографія ; під загальною редакцією В.К. Присяжнюка, А.Б. Кондрашихіна. – Київ – Севастополь – Донецьк : АМУ, 2012. – 398 с.
4. *Кобилецька, О.Ф.* Розширення можливостей місцевих запозичень в Україні при формуванні дохідної частини місцевих бюджетів / О.Ф. Кобилецька // *Актуальні проблеми економіки*. - 2008. - № 6. – С. 222-226.
5. *Максимова, Л.П.* Місцеві запозичення як джерело фінансування перспективного розвитку регіонів / Л. П. Максимова, Н. М. Костіна // *Наукові записки НаУКМА. Сер. Екон. науки*. - 2008. - Т. 81. – С. 57-61.
6. *Малець, А.В.* Муніципальні запозичення як джерело фінансової автономії органів місцевого самоврядування / А. В. Малець // *Інвестиції : практика та досвід*. – 2011. – № 4. – С. 106-107;
7. *Малець, А.В.* Становлення теоретичних підходів в управлінні муніципальними запозиченнями / А.В. Малець // *Економіка та держава*. – 2010. – № 11. – С. 101-104.
8. *Маньковська, Т.В.* Стратегічне управління регіоном : ефективність фінансових засобів. / Т.В. Маньковська, З.В. Герасимчук, Л.І. Федулова, Л.А. Пашко [та ін.] // *Фінансова система регіонів : методологія, аналіз, практика : монографія ; під загальною редакцією В.К. Присяжнюка, А.Б. Кондрашихіна*. – Київ – Севастополь – Донецьк : АМУ, 2012. – 398 с.
9. *Шухнін, А.С.* Правове регулювання фінансової діяльності органів місцевого самоврядування в Україні : автореф. дис. ... канд. юрид. наук: 12.00.07 / А.С. Шухнін; Класич. приват. ун-т. - Запоріжжя, 2014. - 20 с.
10. Річний звіт НКЦПФР 2013. Рух ринку цінних паперів України до світових стандартів задля економічного зростання держави [Електронний ресурс]. - Режим доступу : http://www.nssmc.gov.ua/user_files/content/58/1402491205.pdf
11. *Wallance G.J.* «Could municipal bonds be the next financial Titanic»? [Електронний ресурс]. - Режим доступу: <http://www.forbes.com/sites/forbesleadershipforum/2012/09/20/could-municipal-bonds-be-the-next-financial-titanic/>

REFERENCES

1. *Baraban, L.M.* Perspectyvy rozvytku rynku munitsipal'nykh tsinnykh paperiv v Ukrayini / L.M. Baraban // *Finansovyi prostir*. - 2011. - № 4 (4). – S. 15-22.
2. *Dyachenko, S.A.* Derzhavne reguluyannya rozvytku rynku mistsevykh zapozychen' v Ukrayini : avtoref.dyss. ... kand. nauk z derzh. upr. : 25.00.04 / S.A. Dyahcenko; Nats. akad. derzh. upr. pry Presydentovi Ukrayiny. - K., 2010. - 20 s.
3. *Kamins'ka, I.M.* Mekhanizmy stymulyuvannya finansovoyi spromozhnosti sotsial'no-ekonomichnogo rozvytku regionu. / I.M. Kamins'ka, Z.V. Gerasymchuk, L.I. Fedulova, L.A. Pashko [ta in.] // *Finansova systema regioniv: metodologiya, analiz, praktyka* [Tekst]: monografiya ; pid zagal'noyi redaktsiyeyu V.K. Prisyazhnyuka, A.B. Kondrashykhina. – K. – Sevastopol'– Donets'k: AMU, 2012. – 398 s.

4. *Kobylets'ka, O.F.* Rozshyrennya mozhlyvostey mistsevykh zapozychen' v Ukrayini pry formuvani dokhidnoyi chastyny mistsevykh byudzhetiv / O.F. Kobylets'ka // Aktual. probl. ekonomiky. - 2008. - № 6. - S. 222-226.
5. *Maksymova, L.P.* Mistsevi zapozychennya yak dzherelo finansuvannya perspektyvnogo rozvytky regioniv / L.P. Maksymova, N.M. Kostina // Nauk.zap. NaUKMA. Ser. Ekon. nauky. - 2008. - T. 81. - S. 57-61.
6. *Malets', A.V.* Munitsipal'ni zapozychennya yak dzherelo finansovoyi avtonomiyi organiv mistseвого samovryaduvannya / A.V. Malets' // Investytsiyi: praktyka ta dosvid. – 2011.– № 4.– S.106-107;
7. *Malets', A.V.* Stanovlennya teoretychnykh pidkhodiv v upravlinni munitsipal'nymy zapozychennyamy / A.V. Malets' // Ekonomika ta derzhava. – 2010. – № 11. – S. 101-104.
8. *Man'kovs'ka, T.V.* Strategichne upravlinnya regionom: efektyvist' finansovykh zasobiv / Man'kovs'ka, T.V., Z.V. Gerasymchuk, L.I. Fedulova, L.A. Pashko [ta in.] // Finansova systema regioniv: metodologiya, analiya, praktyka : monografiya /; pid zagal'noyi redaktsiyeyu V.K. Prysyzhnyuka, A.B. Kondrashykhina. – Kyiv – Sevastopol'–Donets'k: AMU, 2012. – 398 s.
9. *Shukhnin, A.S.* Pravove reguluyvannya finansovoyi diyal'nosti organiv mistseвого samovryaduvannya v Ukrayini : avtoref. dys. ... kand. yuryd. nauk: 12.00.07 / A.S. Shukhnin; Klasych. pryvat. un-t. - Zaporizhzhya, 2014. - 20 s.
10. Richnyi zvit NKTsPFR 2013. Rukh rynku tsinnykh paperiv Ukrayiny do svotivnykh standartiv zadlya ekonomichnogo zrostannya derzhavy [Elektronnyi resurs]. - Rezhym dostupu : http://www.nssmc.gov.ua/user_files/content/58/1402491205.pdf
11. *Wallance, G.J.* «Could municipal bonds be the next financial Titanic»? [Elektronnyi resurs]. - Rezhym dostupu : <http://www.forbes.com/sites/forbesleadershipforum/2012/09/20/could-municipal-bonds-be-the-next-financial-titanic/>

Стаття надійшла до редакції 01.10.2014