

І АЄВА І ²НОААЕО САІ І СЕХАІ У А ОЕДАІ ²: НОАІ ОА І АДНІ АЕОЕАЕ

Досліджено сучасний стан та перспективні напрями активізації ринку місцевих запозичень в Україні. Визначено переваги та проблемні аспекти, які перешкоджають розвитку ринку місцевих запозичень.

The modern situation and perspective directions of activation of the local borrowings market of Ukraine are made. The advantages and problem aspects of the local borrowings market are discussed.

В умовах ринкової економіки органи місцевого самоврядування вимушені шукати нові джерела фінансування соціально-економічного розвитку своєї території, в тому числі і через фондовий ринок. Все більша кількість муніципалітетів стає його активними учасниками в якості емітентів боргових цінних паперів.

Місцеві запозичення – традиційний і широко розповсюджений в світі спосіб залучення коштів для органів місцевого самоврядування. Шляхом здійснення місцевих запозичень можливе вирішення багатьох соціально-економічних завдань адміністративних територій держави. Емісія місцевих облігацій: забезпечує можливість фінансування бюджетного дефіциту, знижує вартість обслуговування внутрішнього боргу, сприяє залученню в економіку регіону коштів іноземних інвесторів, трансформації заощаджень населення в інвестиції, здійснення місцевих соціально-економічних програм.

Емісійна діяльність органів місцевого самоврядування є самостійною сферою наукових теоретичних і практичних знань в сфері управління соціально-економічними процесами. В даний час розробка її теоретичної основи дещо відстає в своєму розвитку від практичного застосування, в зв'язку з чим практика показала значні прогалини, що є однією із причин кризового стану ринку місцевих запозичень.

Проблемі муніципальних запозичень завжди приділялося багато уваги. На значній ефективності місцевих позик у своїх працях неодноразово наголошував Дж. Кейнс. За кейнсіанською моделлю управління економіки, запозичення сприяють збільшенню сукупного попиту, тому що здійснюються за рахунок заощаджень приватного сектору, що в майбутньому сприятиме збільшенню податкових надходжень. Водночас монетаристи вважають, що створення місцевого боргу через вільний доступ до ринку запозичень знижує контроль центрального уряду над процентними ставками і грошовою масою та спричиняє розвиток інфляційних процесів [5, с. 57].

Багато вітчизняних та зарубіжних вчених приділяють увагу дослідженню теоретичних і практичних аспектів функціонування ринку муніципальних цінних паперів. До них належать: О. Барановський, Г. Берадзе, І. Бураковський, О. Кириленко, В. Кравченко, І. Луніна, В. Муратов, М. Ноель, О. Огонь, В. Падалка, Р. Рибалко, Дж. Сакс, У. Тірск та ін. В своїх працях науковці висвітлюють такі проблемні питання, як процедура випуску муніципальних облігацій, їх правове забезпечення як в Україні, так і в країнах з розвинутою та перехідною економікою, також досліджується ринок муніципальних облігацій та їхня привабливість для інвесторів, визначають причини виникнення ризиків під час випуску цінних паперів та шляхи їх мінімізації. Велику роль вітчизняні економісти приділяють вивченню зарубіжного досвіду та розробці рекомендацій щодо ефективності залучення та використання інвестиційних джерел місцевими органами влади, тим самим підвищуючи їхню фінансову незалежність.

До основних причин, що негативно вплинули на розвиток в Україні муніципальних облігаційних позик, можна віднести:

- невідпрацьованість схем обороту облігаційних позик;
- неточності в інвестиційних планах емітентів та неправильна оцінка поточної ситуації в регіоні, що призводить до необґрунтованості терміну на який емітовано облігації, терміну окупності проектів та механізму використання залучених коштів;
- нерозвиненість вітчизняного фондового ринку, зокрема вторинного, відсутність необхідної інфраструктури;
- відсутність єдиного нормативного документу, який би забезпечив вдосконалення нормативної бази у сфері місцевих запозичень і гарантій;

– відсутність механізму захисту прав кредиторів з контролю за цільовим використанням позикових коштів, управлінню коштами резервних фондів позик (що веде до їх неефективного та/або неправомірного використання), системи моніторингу реалізації інвестиційних проектів та оцінки величини кредитних ризиків за ними.

Розглядаючи стан обсягу залучення місцевих позик в Україні слід зазначити, що на даний час вони є незначними. Згідно даних Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку протягом 2008 р. зареєстровано 15 випусків облігацій місцевих позик на суму 974,00 млн. грн. (рис. 1).

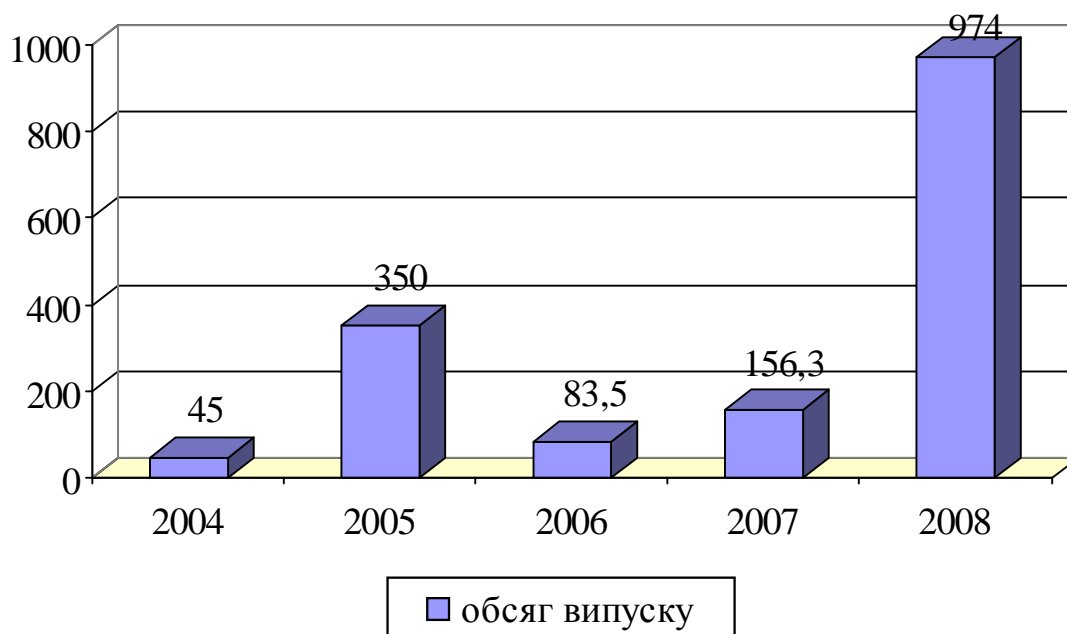


Рис. 1. Обсяг зареєстрованих випусків облігацій місцевих позик у 2004–2008 рр., млн. грн. [4, с. 12]

З рис. 1 видно, що сума розміщених облігацій нестабільна, причому коливання є досить істотними. Так, у 2008 р. спостерігаємо найбільший обсяг отриманих позик за досліджуваний період – 974 млн. грн., а в 2004 р. – найменший обсяг (45млн. грн.) У 2008 р. емітентами облігацій місцевих позик виступили органи місцевого самоврядування, перелік яких наведено в табл. 1.

Таблиця 1

Перелік зареєстрованих випусків облігацій місцевих позик у 2008 р. [4,12]

Назва емітента	Обсяг випуску, млн. грн.	Кількість цінних паперів, шт.
Харківська міська рада	505,00	505 000
Львівська міська рада	200,00	20 000
Донецька міська рада	75,00	75 000
Запорізька міська рада	60,00	60 000
Луганська міська рада	50,00	50 000
Луцька міська рада	30,00	30 000
Сєверодонецька міська рада	20,00	20 000
Краматорська міська рада	15,00	15 000
Вінницька міська рада	10,00	10 000
Бориспільська міська рада	9,00	9 000
Усього	974,00	974 000

Як засвідчують дані таблиці, у 2009 р. процес активізації ринку муніципальних запозичень триває (табл. 2).

Таблиця 2

Окремі параметри запозичень у 2009 р.*

Позичальники	Вид запозичень	Дата надання висновку Мінфіном	Сума запозичень, щодо якої було надано висновок	Сума та умови фактично здійснених запозичень
Львівська міська рада	Випуск облігацій внутрішньої місцевої позики	09.04.2009	300 000 000 грн.	Основна сума боргу – 300 млн. грн.; відсоткова ставка – не більше 20% річних; період, на який здійснюються запозичення – 1826 днів (5 років); номінальна вартість облігації – 10 000 грн.; строк погашення основної суми боргу – не пізніше 31 грудня 2014 р.; сплата відсотків – щоквартальними платежами.
Луцька міська рада	випуск облігацій внутрішньої місцевої позики	15.06.2009	50 000 000 грн.	Основна сума боргу – 50 млн. грн., в тому числі: серія "1 – Е" – 20 млн. грн.; серія "1 – F" – 30 млн. грн.; відсоткова ставка – не більше 18% річних; період, на який здійснюються запозичення – 4 роки та 5 років відповідно; строк погашення основної суми боргу за облігаціями: серія "1 – Е" – не пізніше 1 серпня 2013 р.; серія "1 – F" – не пізніше 1 серпня 2014 р. розміщено серію "1 – Е" на суму 20 млн. грн.
Сумська міська рада	випуск облігацій внутрішньої місцевої позики	03.08.2009	50 000 000 грн.	Основна сума боргу – 50 млн. грн.; відсоткова ставка відповідно до кон'юнктури ринку капіталу, але не вище 17% річних; період, на який здійснюється запозичення – 5 років.
Дніпропетровська міська рада	випуск облігацій внутрішньої місцевої позики	13.08.2009	50 000 000 грн.	Основна сума боргу – 50 млн. гривень; відсоткова ставка відповідно до кон'юнктури ринку капіталу, але не вище 18 % річних; період, на який здійснюється запозичення – 3 років.
Донецька міська рада	випуск облігацій внутрішньої місцевої позики	13.08.2009	60 000 000 грн.	Основна сума боргу – 60 млн. грн.; відсоткова ставка відповідно до кон'юнктури ринку капіталу, але не вище 25% річних; період, на який здійснюється запозичення – 5 років.

* Складено за даними Міністерства фінансів України.

Випуск муніципальних облігацій, як складова частина роботи з розвитку соціальної сфери муніципальної території, включає в себе наступні основні етапи:

– інвентаризація соціальних проблем, що існують на даній території, їх ранжирування, якісну та кількісну оцінку;

– вибір потенційних учасників проекту із інституційних інвесторів та консультантів;

– визначення по об'єкту, що планується оцінки реальної потреби в його створенні. За допомогою соціологічних опитувань, а можливо, і масових опитувань у вигляді референдуму з метою виявлення думки населення, що проживає на даній території не лише щодо необхідності реалізації проекту, але і пропозиції про параметри об'єкту, а також про інші форми та способи вирішення соціальних проблем. Визначення ступені потенційної участі населення у фінансуванні програм, що пропонуються. Це може бути окрема процедура, за допомогою якої буде попередньо визначено, хто і скільки коштів готовий вкласти в реалізацію соціально значимого об'єкту. Робота з жителями не повинна припинятися і після прийняття рішення про реалізацію проекту;

– складання скороченого вигляду бізнес-планів окремих проектів і програм.

Передусім повинна передувати робота з ознайомлення всіх бажаючих з проектом, його архітектурними та економічними особливостями. Хоча би концептуально повинна бути прописана ідея про те, в якому вигляді будуть отримувати дивіденди і преференції фізичні особи, що готові вкладати грошові засоби запропонованим способом [2, с. 76].

Слід зазначити, що залучення коштів шляхом випуску облігацій місцевої позики досить тривалий процес, якому в обов'язковому порядку передують своєрідний аудит фінансового стану територій, визначення їхнього кредитного рейтингу одним із уповноважених на це агентств. Чим вищою буде рейтингова оцінка адміністративно-територіальної одиниці, тим під менші відсотки зможе вона залучати кошти і тим надійніші будуть облігації для власників, адже їхня власність не лише приносить відповідний дохід, але, як будь-які інші цінні папери, може вільно перепродаватися на фондовому ринку чи навіть бути об'єктом застави [5, с. 59].

Для того щоб муніципальні цінні папери стали суттєвим засобом залучення грошових засобів для фінансування соціальних об'єктів, на наш погляд слід дотримуватись наступних організаційно-методичних принципів:

– взаємодія всіх зацікавлених сторін в процесі вирішення проблем з виконання місцевими органами влади своїх зобов'язань. Мова йде про те, що залучення інвестицій можливо тільки при наявності інституційних механізмів захисту прав кредиторів та інвесторів, що фінансують органи місцевого самоврядування, в тому числі і через облігаційні позики. Враховуючи досвід зарубіжних країн необхідно прийняти закон про банкрутство органів місцевого самоврядування, котрий би дозволяв повертати борги, створювати відповідальність, не перешкоджаючи місцевим органам виконувати свої основні функції;

– формування на регіональному рівні програми конкретних інвестиційних проектів, що реально б сприяли благоустрою території, роботі житлово-комунальних служб, розвитку системи дошкільного виховання та ін. Це потребує не лише доопрацювання програм, що вже існують, але і внесення змін в діючу законодавчу базу. Запозичення органами місцевого самоврядування повинно здійснюватись першочергово для фінансування інвестиційних програм, проектів і конкретних об'єктів, а не бути бюджетозамінними чи пов'язаними з касовими розривами при виконанні бюджету;

– ефективний муніципальний менеджмент. Випуск і обіг муніципальних облігацій навіть з врахуванням залучення спеціалізованих установ, потребує адекватного розуміння муніципальними службовцями фундаментальних основ теорії та практики муніципальних фінансів. Зокрема для того, щоб правильно визначити на стадії інвестиційного проектування, як буде відбуватися розміщення цінних паперів: за допомогою біржового розміщення чи андеррайтингу. Не менш важливим є питання, чи повинен емітент сам займатися підготовчою роботою по випуску і розміщенню облігацій чи вигідніше звернутися до компанії-менеджера, тобто керівництво муніципалітету повинно мати відповідну кваліфікацію та підготовку;

– створення системи моніторингу та контролю за муніципальними запозиченнями в цілому і муніципальними облігаціями зокрема. Контроль за муніципальними фінансами повинні здійснювати як вищестоящі органи управління, так і спеціальні наглядові комітети (стосовно місцевих позик), і ради кредиторів (стосовно прямих запозичень).

Важливе значення для випуску місцевих позик має наявність розробленої комплексної стратегії розвитку регіону на довгостроковий період (3–5 років). Як правило, наявність розробленої стратегії чи

бізнес-плану справляє позитивне враження на інвестора, який в такому разі значно менше оцінює довгострокові політичні та економічні ризики, що позитивно впливає на ціну запозичення. Програма розвитку регіону важлива тим, що вона, як правило, дає відповіді на запитання щодо фінансової доцільності та окупності інвестиційних проєктів [1, с. 71].

У відповідності із світовою практикою стандарти і вимоги бюджетного законодавства в сфері регулювання боргової політики повинні бути направлені не на заборону і кількісне обмеження запозичень, а на формування інституційних обмежень, які би максимально зміцнили боргову дисципліну місцевих адміністрацій і при цьому зберегли саму можливість запозичень для муніципалітетів.

Доцільно жорстко обмежити перелік видів діяльності для фінансування яких можуть бути залучені кошти валютних і гривневих позик. В даному випадку найбільш бажаними є інвестиції місцевих органів влади у суспільну інфраструктуру, так як кошти платників податків не підлягають комерційним ризикам, а інвестиції можуть бути високоефективними з точки зору суспільної значимості та економічної віддачі, оскільки сприяють покращенню інвестиційного клімату і розвитку податкової бази регіону.

До основних напрямів інвестиційної політики органів місцевого самоврядування можна віднести: будівництво та реконструкцію об'єктів соціальної інфраструктури, вокзалів, аеропортів, систем пасажирського транспорту, утилізацію твердих відходів. Крім того, існують види діяльності, фінансування яких за рахунок засобів позики недопустимо при жодних обставинах і навіть можливі законодавчі обмеження чи заборони (будівництво адміністративних споруд, співучасть у фінансуванні комерційних проєктів, субсидіювання комерційних підприємств).

Крім цього необхідно встановити законодавчі вимоги до супроводжуваних документів інвестиційних програм, обґрунтування бізнес-планів інвестиційних проєктів, механізму управління засобами позик, страхуванню валютних ризиків [3, с. 116].

Продумана політика виходу на позичковий ринок дозволяє регіонам не тільки залучати необхідні кошти, але і забезпечувати їх погашення і поточне обслуговування, таким чином набираючи "бали" в особі як вітчизняних, так і іноземних інвесторів.

Запозичення на ринку формують кредитну історію міст. Рейтинговими агентствами присвоюється кредитний рейтинг, що оцінює кредитний ризик, який є однією із складових процесу прийняття рішення про інвестування. Високий кредитний рейтинг збільшує ліквідність пропонуваного ринку боргових інструментів, що в кінцевому результаті дозволяє залучати в майбутньому запозичення значно дешевше і на більш довготривалій період.

Запозичення до місцевих бюджетів можуть вирішити багато проблем територіальних громад, а отже і їхніх жителів. Як невід'ємний чинник зміцнення матеріально-фінансової бази місцевої влади, вдосконалення інституту запозичень у нашій країні сприятиме досягненню органами місцевого самоврядування належної фінансової самодостатності та дасть їм змогу вийти на новий якісно вищий рівень розвитку.

Ми позитивно оцінюємо перспективи даного ринку тому, що ринок місцевих запозичень – це одна із найбільш потужних складових ринку цінних паперів. І якщо Україна буде розвиватися в умовах ринкової економіки, то вона повинна мати такий же ринок внутрішніх місцевих запозичень як і інші розвинуті країни.

Література

1. Берадзе Г., Берадзе К. Муніципальні облигації України // *Ринок цінних паперів України*. – 2002. – № 11–12. – С. 67–74.
2. Виленчик В. Выпуск облигаций местными органами власти // *Рынок ценных бумаг*. – 2002. – № 10. – С. 71–76.
3. Галкин М. Возможности заимствований для субъектов РФ и муниципальных образований в условиях нового законодательства // *Рынок ценных бумаг*. – 2001. – № 5. – С. 113–117.
4. Звіт Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку за 2008 рік // *Ринок цінних паперів*. – 2009. – № 7–8.
5. Максимова Л. П., Костіна Н. М. Місцеві запозичення як джерело фінансування перспективного розвитку регіонів // *Наукові записки. Т. 81. Економічні науки*. – 2008. – С. 57–61.
6. Дані Міністерства фінансів України/ [Електронний ресурс]/ Режим доступу: [//www.minfin.gov.ua](http://www.minfin.gov.ua)