

УДК 336.1:352

О. Р. Західна

кандидат економічних наук,
доцент, доцент кафедри державних та місцевих фінансів
факультету управління фінансами та бізнесу
Львівського національного університету імені Івана Франка, м. Львів

А. М. Лис

бакалавр спеціальності «Фінанси і кредит»
Львівського національного університету імені Івана Франка, м. Львів

Е. П. Шульц

аспірант ДУ «Інститут регіональних досліджень
імені М. І. Долишнього НАН України», м. Львів

**РИНОК МІСЦЕВИХ ЗАПОЗИЧЕНЬ: СУЧАСНИЙ СТАН ТА
ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ**

У статті розглянуто основні форми здійснення місцевих запозичень, їхні переваги та недоліки. Проаналізовано основні тенденції розвитку ринку боргових зобов'язань та головні перешкоди на шляху активізації місцевої влади щодо застосування окремих видів боргових інструментів. Запропоновано також заходи щодо подальшого розвитку ринку муніципальних запозичень.

Ключові слова: місцеві запозичення, облігації місцевих позик, місцеві бюджети, бюджет розвитку, місцеві гарантії, місцевий борг, єврооблігації, фінансовий ринок.

Zakhidna O., Lys A., Shults E. MARKET OF LOCAL LOAN: CURRENT SITUATION AND PROSPECTS of DEVELOPMENT

The article deals with the principal forms of realization of local borrowings, their advantages and disadvantages. There is analyzed main tendencies of market development of debt obligation and main obstacles on the way for activization of local authorities according to the application of certain types of debt instruments. Measures of further development of municipal borrowing market are also proposed.

Key words: local borrowings, local borrowings obligations, local budgets, development budget, local guarantees, local debt, eurobonds, financial market.

Низький рівень фінансового забезпечення місцевих бюджетів, нестабільність власних дохідних джерел призводять до того, що коштів міських бюджетів не вистачає не лише на фінансування будівництва та модернізацію інфраструктурних об'єктів, а й на забезпечення безперебійної діяльності діючих інфраструктурних установ. Все це гальмує соціально-економічний розвиток міста. Частка капітальних видатків становить менше 10% загального обсягу видатків, що демонструє низьку інвестиційну спроможність місцевих органів влади.

Реалізація ж інвестиційних проектів потребує значних за обсягом коштів з довгим строком користування, що пов'язано з тривалим терміном окупності. Основним джерелом фінансування таких проектів є ринок боргових зобов'язань.

Дослідженню розвитку ринку муніципальних запозичень, його структури та значенню, присвячено чимало праць як вітчизняних, так і зарубіжних науковців. Серед вітчизняних науковців слід виділити В. Опаріна, Г. Берадзе, С. Буковинського, В. Падалка, О. Кириленка, І. Павленка, В. Муратова. Серед західних економістів, що досліджували дану проблему, виділяють: Е. Джорджа, Л. Дугласа, Е. Добсона, А. Нортонна, Г. Петерсона, Р. Робертсона. Та в умовах проведення фінансової децентралізації, проблема розширення доступу муніципалітетів до ринку боргових інструментів набуває все більшої

актуальності, що зумовлює необхідність у більш детальному вивченні питань щодо особливостей здійснення муніципальних запозичень, а також чинників, які гальмують їхній розвиток в умовах нестабільної політичної й економічної ситуації.

Метою статті є визначення основних тенденцій розвитку ринку місцевих запозичень, аналіз основних причин зниження активності як емітентів, так й інвесторів, а також запропоновано можливі заходи щодо поживлення муніципального ринку боргових інструментів в контексті фінансової децентралізації.

Ринок місцевих запозичень як складова фінансового ринку набув широкого поширення у високорозвинених країнах.

Місцеві запозичення являють собою сукупність відносин між органом місцевого самоврядування та фізичними і юридичними особами, що передбачають залучення коштів від юридичних і фізичних осіб та виникнення боргових зобов'язань органу місцевого самоврядування як позичальника грошових коштів чи гаранта. Кошти залучені в результаті здійснення місцевих запозичень розглядають як альтернативне джерело наповнення місцевих бюджетів в умовах обмеженості власних дохідних джерел. В Україні місцеві запозичення можуть здійснюватися у формі кредитних договорів та випуску облігацій місцевої позики з метою фінансування бюджету розвитку

СОЦІАЛЬНО-ЕКОНОМІЧНІ ПРОБЛЕМИ СУЧАСНОГО ПЕРІОДУ УКРАЇНИ

бюджету Автономної Республіки Крим, міських бюджетів.

У бюджетному законодавстві передбачено певні обмеження щодо здійснення місцевих запозичень, а саме [1]:

- сукупний обсяг запозичень до місцевого бюджету не може перевищувати обсягу дефіциту бюджету розвитку місцевого бюджету на відповідний рік;

- обсяг та умови здійснення місцевих запозичень і надання місцевих гарантій погоджуються з Міністерством фінансів України;

- видатки на обслуговування місцевого боргу здійснюються за рахунок коштів загального фонду місцевого бюджету і не можуть перевищувати 10 відсотків видатків загального фонду місцевого бюджету протягом будь-якого бюджетного періоду, коли планується обслуговування місцевого боргу;

- основна сума боргу погашається за рахунок доходів бюджету розвитку;

- якщо порушується графік погашення боргу та платежів з його обслуговування з вини позичальника, Верховна Рада АР Крим, відповідна міська рада не мають права здійснювати нові місцеві запозичення протягом п'яти наступних років.

- загальний обсяг місцевого боргу та гарантованого боргу (без урахування гарантійних зобов'язань, що виникають за кредитами (позиками) від міжнародних фінансових організацій) станом на кінець бюджетного періоду не може перевищувати 200 відсотків (для міста Києва - 400 відсотків) середньорічного індикативного прогнозного обсягу надходжень бюджету розвитку (без урахування обсягу місцевих запозичень та капітальних трансфертів (субвенцій) з інших бюджетів), визначеного прогнозом відповідного місцевого бюджету на наступні за плановим два бюджетні періоди.

Згідно зі внесеними змінами до Бюджетного кодексу з 2015 року запроваджено спрощену процедуру надання місцевих гарантій та здійснення місцевих зовнішніх запозичень шляхом отримання кредитів (позик) від міжнародних фінансових організацій за принципом «мовчазної згоди». Цей принцип передбачає, що якщо Міністерством фінансів України не прийнято рішення протягом одного місяця з дня надходження документів на погодження, обсяг та умови здійснення таких місцевих зовнішніх запозичень автоматично вважаються погодженими. Крім того, здійснювати місцеві зовнішні запозичення можуть всі 184 міські ради міст обласного значення, незалежно від чисельності населення.

Кожен з боргових інструментів ринку місцевих запозичень має свої переваги та недоліки. Одним з найбільш дієвих методів мобілізації фінансових ресурсів для реалізації дорогих проектів є розміщення облігацій місцевої позики. Основними перевагами муніципальних облігацій є: нижча вартість залученого капіталу, порівняно з кредитами від фінансових установ; довший термін обертання і можливість реструктуризації облігацій; графік виплати процентів

за облігаціями визначається емітентом; прямі зв'язки з інвестором.

Натомість укладання кредитних договорів потребує менше часу для залучення коштів, що насамперед пов'язано з тим, що не потрібно визначати кредитний рейтинг уповноваженими на це агенствами й затрачати час та ресурси на оплату послуг, пов'язаних з випуском та розміщенням облігацій, проходженням процедури лістингу.

Однак, в Україні ринок муніципальних облігацій розвивається стихійно як за територіальними, так і часовими ознаками. Основними емітентами облігацій є Київська (74, 3%), Харківська (6,4), Львівська (5,4), Верховна рада АР Крим (3,6) і Донецька (2,3) міські ради. На решта 24 міські ради припадає менше 10% у загальному обсязі емісій [2, с. 119]. Найбільш активно органи місцевого самоврядування здійснювали емісію облігацій протягом 2005, 2008 та 2012 років. Так, у 2012 році НКЦПФР зареєстровано 12 випусків облігацій місцевих позик на загальну суму 5,68 млрд. грн., що порівняно з 2011 роком більше на 5,1 млрд. грн. Однак, лише Київська міська рада випустила облігацій місцевих позик на суму 3,5 млрд. грн. (61,6% від загального обсягу), що пов'язано з необхідністю погашення зовнішнього кредиту 2007 року у розмірі 250 млн. дол. США [3].

Протягом 2013 року, не дивлячись на охочих, не було випущено жодної облігації внутрішньої місцевої позики у зв'язку з необхідністю скорочення державного боргу, у тому числі й місцевого, за вимогою МВФ. У 2014 році зареєстровано один випуск облігацій місцевої позики Київської міської ради на суму 2 375,0 млн. грн з метою рефінансування облігацій попереднього випуску 2012 року.



Рис. 1. Динаміка зареєстрованих емісій облігацій місцевої позики за 2003-2014 рр.

Джерело: побудовано автором на основі даних [3]

Про низький рівень розвитку ринку місцевих облігацій свідчить і тенденція до зниження частки та обсягу торгів місцевими облігаціями. Так, частка торгів облігаціями місцевої позики у 2014 році становила 0,18%, що на 0,03% менше, ніж у 2013 році, а за I квартал 2015 року зменшилася у порівнянні з аналогічним періодом минулого року з 0,09 до 0,01%. Місцеві бюджети виявилися нездатними конкурувати з державою, яка відтягує на себе лівову частку ліквідності на внутрішньому ринку запозичень [4, с. 11].

У 2014 році найбільшим попитом серед інвесторів користувались ОВДП з терміном обігу до 2-х років. Емісія ж короткострокових муніципальних облігацій з високими купонними ставками під неприбуткові соціальні та інфраструктурні проекти втрачає свою економічну доцільність. Окрім того, існує ризик невиконання зобов'язань через низькі темпи наповнення місцевих бюджетів. Зокрема, доходи бюджетів розвитку, за рахунок якого здійснюється погашення місцевого боргу, у 2014 році склали 11,1 млрд. грн, що становить 11% у загальній структурі доходів. А у першому кварталі 2015 року у зв'язку з вилученням єдиного податку зі складу доходів бюджету розвитку, останні зменшилися порівняно з аналогічним періодом минулого року на 19,2% і склали 2,0 млрд. грн [5].

Перспективним напрямком розвитку ринку муніципальних облігацій є вихід на зовнішні ринки шляхом випуску єврооблігацій. Однак, лише Київська міська рада протягом 2003-2005 рр. здійснила розміщення облігацій зовнішньої позики за межами України на суму 600 млн. дол. США: у 2003 р. - 150 млн. дол. на 5 років під 8,75%; у 2004 р. - 200,0 млн. дол. США на 7 років з 3-річним пут-опціоном під 8,625 % річних; у 2005 р. - 250,0 млн. дол. США на 10 років за ставкою 8,00 % річних [6].

Ситуація щодо розміщення єврооблігацій ускладнюється тим, що в умовах погіршення економічної та політичної ситуації, перед емітентами постає ряд перешкод. По-перше, випуск єврооблігацій органами місцевого самоврядування залежить не лише від їхньої інвестиційної привабливості, а й, значною мірою, від довгострокового суверенного кредитного рейтингу України, який станом на 30.11.2015 року становив за даними міжнародних рейтингових агентств Standard & Poor's (S&P) – B-, Moody's - Caa3, Fitch – RD, тобто характеризується високими кредитними ризиками. По-друге, в умовах знецінення національної грошової одиниці майже в три рази, особливої гостроти набувають валютні ризики, а також витрати пов'язані з розміщенням облігацій на зовнішніх ринках.

Також, до основних причин зниження інтересу до муніципальних позик протягом 2013-2015 років можна віднести [7]: нестабільну політичну та економічну ситуацію; низький рівень муніципального фінансового менеджменту; відсутність прозорості та обмеженого доступу до інформації щодо діяльності емітентів муніципальних запозичень; процедура узгодження дуже бюрократизована і відбирає багато часу, до кількох місяців, внаслідок чого існує ризик втрати фінансових ресурсів на організацію та підготовку розміщення, якщо Міністерство фінансів не погодить це розміщення; зниження попиту на облігації місцевої позики з боку інвесторів, насамперед банків, в умовах погіршення ліквідності банківської системи; більший попит на державні цінні папери, які, з погляду інвестора, є надійнішими, оскільки гарантуються державою, та ліквіднішими; оподаткування пасивних доходів фізичних осіб на облігації місцевої позики.

Натомість протягом 2013-2014 років міські ради здійснювали запозичення шляхом отримання кредитів

від міжнародних фінансових організацій. У 2013 році 12 міських рад отримали кредити від ЄБРР та НЕФКО, а у 2014 році – 11. При цьому, було укладено 12 договорів на отримання зовнішніх кредитів міськими радами від НЕФКО, 10 договорів у національній валюті на суму 25061,6 тис. грн. та 2 договори на суму 3258 тис. євро. Термін, на який надавалися зовнішні кредити коливаються від 3 до 6 років під 3% річних. Лише Житомирській міській раді терміном на 10 років надано кредит у розмірі 3 млн. євро під 6% річних.

Протягом останніх двох років набуває поширення і надання кредитів під гарантії місцевих органів влади. Таким чином, відбувається передача функції залучення коштів безпосередньо виконавцям проектів в сфері енергозбереження, водо- і теплопостачання. Половина виданих дозволів пов'язана з наданням місцевих гарантії – 15 договорів. Загальна сума кредитування – 101 045 млн. євро. з терміном користування 5-13 років. Лише під гарантії Львівської міської ради у 2013 році ЄБРР було надано кредит львівським комунальним підприємствам "Львівелектротранс" та "Львівавтодор" у розмірі 26 млн. євро для реалізації проектів модернізації транспортної інфраструктури міста. У 2014 році було надано новий зовнішній кредит (реструктуризація) даним комунальним підприємствам під гарантії Львівської міської ради у розмірі 30,8 млн. євро, терміном на 10 років [5]. Так, у загальному обсязі кредитів під місцеві гарантії, наданих протягом 2013-2014 рр., лише частка Львівської міської ради становить 56,2 %, Дніпропетровської, Тернопільської і Луцької – по 9,9 %, Івано-Франківської – 7,5%, Київської – 4,9%, інших міських рад – 1,6%.

Зростання попиту на кредити від міжнародних організацій пов'язано насамперед з низькими відсотковими ставками, спрощеною процедурою отримання кредитних коштів без проходження вартісної процедури рейтингування, пільгові режими кредитування. Окрім того, надання кредитів під місцеві гарантії дозволить, по-перше, посилити фінансову відповідальність безпосередньо позичальника, а, по-друге, використовувати частину доходу, одержаного позичальником від реалізації інвестиційного проекту, на обслуговування та погашення кредиту.

Зауважимо, що подальше вдосконалення ринку муніципальних запозичень, підвищення рівня його ліквідності та зацікавленості в ньому з боку інвесторів можливе за рахунок здійснення таких заходів [8]:

- стимулювання внутрішнього інвестора, зокрема шляхом скасування оподаткування облігацій внутрішньої місцевої позики;
- інвестування в об'єкти з високою економічною віддачею;
- спрощення процедур отримання дозволів та реєстрації випусків муніципальних облігацій;
- моніторинг реалізації інвестиційних проектів та оцінки величини кредитних ризиків;
- вдосконалення правового регулювання захисту прав кредиторів у випадку дефолтів органів самоврядування;

- збільшення дохідних джерел місцевих бюджетів, зокрема бюджету розвитку.

Крім того, в умовах активізації співпраці між територіальними громадами, формування фінансово спроможних громад, актуальним залишається питання, щодо залучення даних суб'єктів до ринку місцевих запозичень. Для цього потрібно створити відповідну нормативно-правову базу, яка б на законодавчому рівні регламентувала умови та механізм здійснення таких запозичень.

Проведення повноцінної фінансової децентралізації передбачає надання місцевій владі реального доступу до ринку капіталів. Водночас подальший розвиток ринку місцевих запозичень неможливий без стабілізації макроекономічної ситуації, зміцнення фінансової спроможності органів місцевого самоврядування та вдосконалення чинного механізму здійснення місцевих запозичень.

Список використаних джерел

1. Бюджетний кодекс України від 8 липня 2010 року № 2456-VI [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/2456-17>

2. Синютка Н. Г. Аналіз розвитку ринку муніципальних запозичень в Україні: чинники та тенденції / Н. Г. Синютка // Облік і фінанси. – 2015. – №3. – С. 116-123.

3. Офіційний сайт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.nssmc.gov.ua/user_files/content/58/1434454281.pdf

4. Національне рейтингове агентство «Рюрік»: Аналітичний огляд ринку облігацій за 2014 рік. [Електронний ресурс] // офіційний сайт агентства «Рюрік» [сайт]. – Режим доступу: http://rurik.com.ua/documents/research/bonds_4_kv_2014.pdf

5. Бюджетний моніторинг: аналіз виконання бюджету за січень-березень 2015 року / [Зубенко В. В., Самчинська І. В., Рудик А. Ю. та інші] ; ІБСЕД, Проект «Зміцнення місцевої фінансової ініціативи (ЗМФІ-II) впровадження», USAID. – К., 2015. – С. 51

6. Офіційний сайт Міністерства фінансів України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://minfin.kmu.gov.ua/control/uk/publish/archive/main?cat_id=68447

7. Барабан Л. М. Перспективи розвитку ринку муніципальних цінних паперів в Україні / Л. М. Барабан // Фінансовий простір. – 2011. - №4(4). – С. 15-21.

8. Шевченко О. В. Інструменти розширення ринку муніципальних цінних паперів як чинника ресурсного забезпечення регіонального розвитку. Аналітична записка / О. В. Шевченко [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.niss.gov.ua/articles/1131/>

References

1. Supreme Council of Ukraine. (2010). Byudzhetyy kodeks Ukrayiny [Budget code of Ukraine]. Law of Ukraine, adopted on 2010, July 8, 2456-VI. Retrieved from <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/2456-17> [in Ukrainian].

2. Synyutka N. H. (2015). Analiz rozvytku rynku munitsypal'nykh zapozychen v Ukrayini: chynnyky ta tendentsiyi [Analysis of development of municipal borrowing Market in Ukraine: Factors and Trends]. Oblik i finansy - Accounting and Finance, 3, 116-123. [in Ukrainian].

3. Ofitsiyyny sayt Natsional'noyi komisiyi z tsinnykh paperiv ta fondovoho rynku [Official web-site of National Commission on Securities and Stock Market]. Retrieved from http://www.nssmc.gov.ua/user_files/content/58/1434454281.pdf

4. National Rating Agency "Rurik". Analitychnyy ohlyad rynku oblihtsyy za 2014 rik [Analytical review of the market for 2014]. Retrieved from http://rurik.com.ua/documents/research/bonds_4_kv_2014.pdf

5. Zubenko V. V., Samchyns'ka I. V., Rudyk A. Yu. (2015). Byudzhetyy monitorynh: analiz vykonannya byudzhetu za sichen'-berezen' 2015 roku [Budget monitoring : analysis of budget realization for January-march 2015]. Proekt Zmitsnennya mistsevoyi finansovoyi initsiatyvy (ZMFI-II) vprovadzhennya, USAID [Project "Municipal Finance Strengthening Initiative (MFSI- II) Roll-out"] (pp. 51). Kiev: Institute for budgetary and socio-economic research. [in Ukrainian].

6. Ofitsiyyny sayt Ministerstva finansiv Ukrayiny [Official web-site of the Ministry of Finance of Ukraine]. Retrieved from http://minfin.kmu.gov.ua/control/uk/publish/archive/main?cat_id=68447

7. Baraban L. M. (2011). Perspektyvy rozvytku rynku munitypal'nykh tsinnykh paperiv v Ukrayini [Development prospects of the municipal stock market in Ukraine]. Finansovyy prostir – Financial space, 4(4), 15-21. [in Ukrainian].

8. Shevchenko O. V. Instrumenty rozshyrennya rynku munitypal'nykh tsinnykh paperiv yak chynnyka resursnoho zabezpechennya rehional'noho rozvytku [Instruments for outspread of municipal market of valuable papers as the factor of resource providing of regional development. Analytical note]. Retrieved from <http://www.niss.gov.ua/articles/1131/>