

ТЕНДЕНЦІЇ РОЗВИТКУ МУНІЦИПАЛЬНОЇ БОРГОВОЇ ПОЛІТИКИ В УКРАЇНІ

TRENDS OF MUNICIPAL DEBT POLICY DEVELOPMENT

Наталія СИНЮТКА,
Національний університет
«Львівська політехніка»



Nataliya SYNYUTKA,
Lviv Polytechnic
National University

Дослідження муніципальної боргової політики та практики субсуверенних зобов'язань у глобальній економіці мають понад двохсотлітню історію. Дж.Крейг, Л.Лью, О.Кануто, П.Свяневич, Т.Тер-Мінасян визнають місцеві запозичення важливим способом фінансування бюджетних видатків, оцінюють практику їхнього застосування як ризикову, але необхідну, головним спонукаючим фактором для розвитку субнаціональної боргової політики та створення боргової стратегії місцевих громад визначають нерациональну побудову міжбюджетних відносин, непрозору трансфертну політику. Вітчизняні вчені В.Кравченко, С.Дяченко, В.Падалка вивчають структуру ринку місцевих запозичень, оцінюють перспективи майбутнього розвитку муніципального кредиту в Україні.

Слабкий поступальний розвиток інституту муніципальної боргової політики в Україні спонукає до ґрунтовних наукових досліджень у цьому секторі, зокрема визначення чинників та тенденцій розвитку.

Метою даного дослідження є аналіз тенденцій розвитку муніципальної боргової політики в Україні, узагальнення практики вітчизняних місцевих позик, оцінка витрат на обслуговування боргових зобов'язань у структурі видатків місцевих бюджетів, а також означення кола проблем, що стримують ефективний розвиток боргової політики на місцевому рівні в Україні.

Незважаючи на стійку дефіцитність місцевих бюджетів, недостатність інвестиційного потенціалу регіонів в Україні упродовж двох десятиліть, муніципальні запозичення як альтернативне джерело доходів не набули істотного поширення.

При проведенні моніторингу місцевих запозичень та місцевого боргу в Україні констатуємо множинність підходів у методології збору, підрахунку статистичних даних щодо цього сектору і, як наслідок, недостатність достовірної узагальної інформації для досліджень. Лише з 2011 року органи Державної казначейської служби України та Міністерства фінансів України узагальнюють та оприлюднюють дані про стан місцевих боргів. Наявну інформацію щодо місцевих боргів відображено на **рис. 1**.

Станом на початок 2012 року нагромаджений місцевий борг в Україні становив лише 13,4 млрд.грн., або 15,5% доходної бази місцевих бюджетів у відповідному періоді. Упродовж 2012 – I півріччя 2015 він сукупно із гарантіями зріс у 2,5 раза і досягнув на 01.07.15 рівня 31,0 млрд.грн., в т.ч. муніципальні позики – 17,3 млрд.грн.,

гарантії – 4,6 млрд.грн. та 9,1 млрд.грн. – міжбюджетні позики з Єдиного казначейського рахунку. Причому найшвидшими темпами зростають саме обсяги наданих місцевих гарантії під позики комунальним підприємствам – у 5 разів. Динаміка місцевого боргу в значній мірі корелює із динамікою валютного курсу національної грошової одиниці.

Ринок муніципальних запозичень є висококонцентрованим: борги Києва на початок III кв. 2015 року перевищують 23 млрд.грн., або 70% загального обсягу ринку. Це в основному відповідає загальносвітовим тенденціям. Так, в Іспанії третина місцевої заборгованості є боргом лише 6 міст із населенням від півмільйона осіб. Аналогічна ситуація у Великобританії, Німеччині, Франції, а також у країнах Центральної та Східної Європи [4, с.42-43].

Оскільки Україна впевнено взяла курс на асоціацію із країнами ЄС, то слід розглянути показники місцевого боргу з огляду на Маастрихтські критерії конвергенції. Адже місцева компонента впливає як на рівень загальнодержавного боргу, так і на рівень зведеного бюджетного дефіциту.

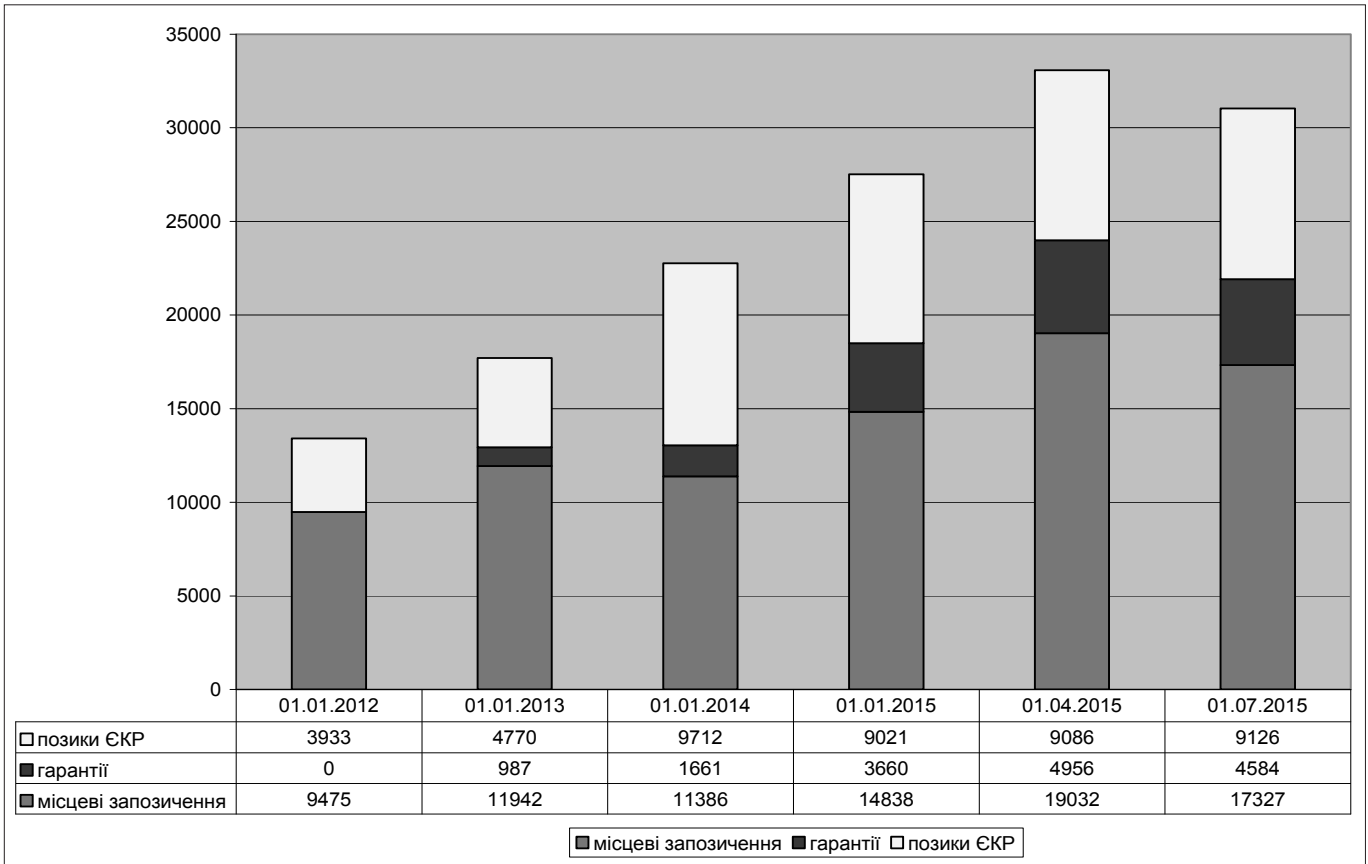
Як видно з **рис. 2**, питома вага місцевого боргу (без урахування міжбюджетних боргів за єдиним казначейським рахунком) не виходить за межі 2,5% загальнодержавного показника упродовж періоду 2011-2014 років, причому навіть проглядається тенденція до її зменшення після 2012 року. Ми пояснюємо такий стан речей стрімким, експоненціальним зростанням державного боргу центрального уряду та консервативною політикою Міністерства фінансів у 2010-2012 роках щодо видачі дозволів на місцеві позики. Частка видатків органів місцевого самоврядування від видатків Зведеного бюджету України є стабільною – 35,9-43,1%. На такому тлі показовою є частка інвестицій муніципальних одиниць, яка знаходиться в діапазоні 32-68% від загальних державних бюджетних інвестицій у аналізованому періоді. Саме таку інвестиційну динаміку демонструють муніципалітети Франції, Ірландії, Італії, Іспанії [4, с. 53-54], де роль місцевих урядів перевищує 2/3 усіх бюджетних капітальних видатків.

Унаслідок проведеного аналізу динаміки співвідношення місцевих індикаторів боргу, видатків та інвестицій з аналогічними показниками для загальнодержавного боргу, видатків Зведеного бюджету та сукупних інвестицій доходимо важливого висновку, що сучасні обсяги муніципального боргу не становлять жодної загрози

У статті охарактеризовано муніципальну боргову політику в Україні на основі дослідження динаміки кількісних показників її функціонування упродовж 2003-2015 років. Автором визначено основні форми субсуверенних позик, наведено вичерпний перелік учасників ринку в розрізі його складових та інструментів. Узагальнено кількісні та якісні показники розвитку ринку місцевих облигацій як сегменту вітчизняного фондового ринку. Детерміновано основні тенденції в управлінні муніципальним боргом. Приділено увагу запозиченням столичного муніципалітету на вітчизняному й міжнародних ринках капіталу. Автор вважає необхідним вдосконалення оцінки витрат на обслуговування боргових зобов'язань у структурі видатків місцевих бюджетів. Для стабілізації функціонування інструменту місцевих запозичень запропоновано основні напрями вдосконалення муніципальної боргової політики в Україні: законодавче врегулювання правовідносин у випадку настання дефолту муніципалітету, реструктуризації та рефінансування боргів для підсилення фінансової позиції кредиторів; запровадження преференційного оподаткування для інвесторів, включення інвестиційної складової до тарифів на послуги, обмеження мінімальних термінів запозичень для повноцінної реалізації інвестиційних програм.

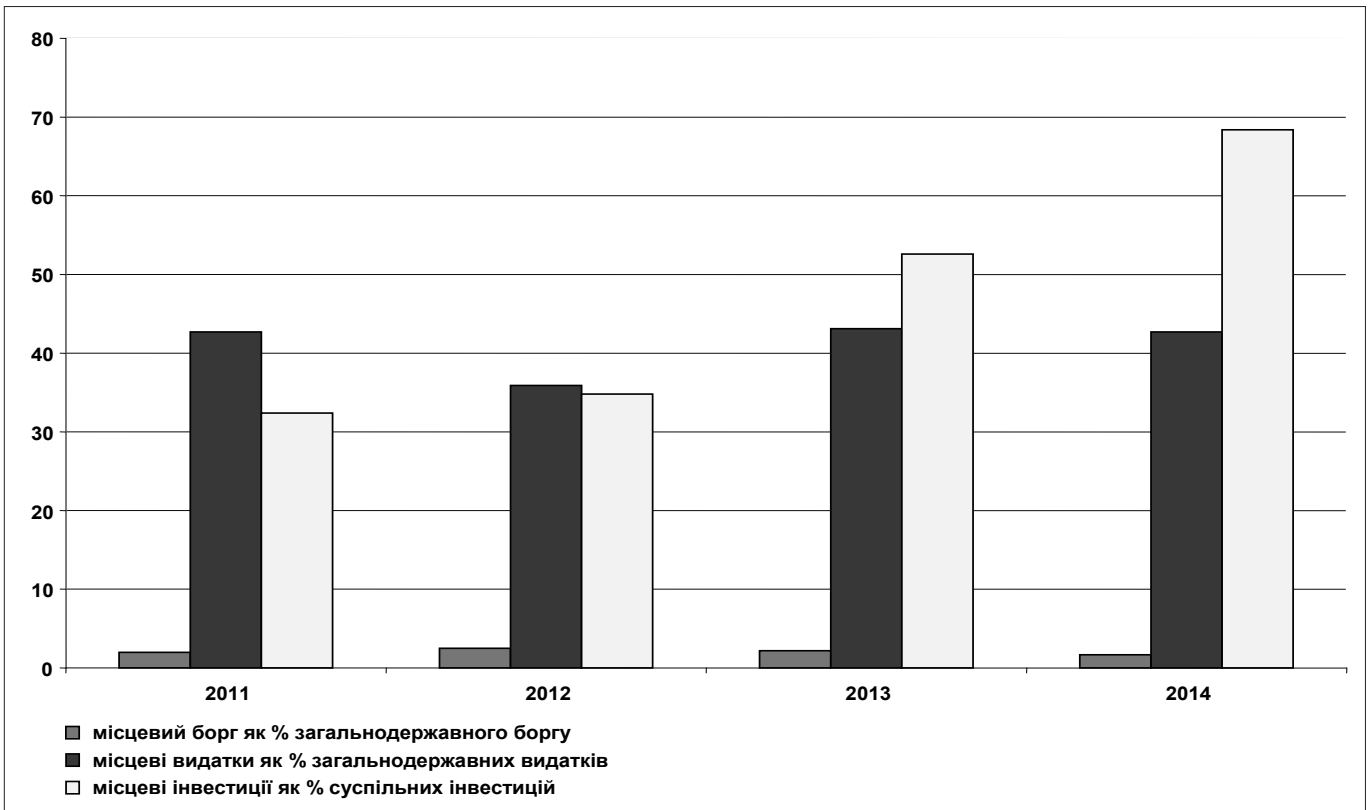
The article describes the municipal debt policy in Ukraine based on the study of the dynamics of quantitative indices of its functioning during 2003-2015 years. The author defined the basic forms of sub-sovereign loans, the exhaustive list of market participants in terms of its components and tools is provided. It is summarized the quantitative and qualitative indicators of the local bond market as a segment of the stock market. It is determined the key factors and trends in the management of local debt. Attention is paid to the municipality of the capital borrowing in the domestic and international capital markets. The author considers necessary the evaluation costs of debt servicing in the structure of local budget expenditures. To stabilize the tools of local loans, it is suggested the main directions of improvement of municipal debt policy in Ukraine: legislative regulation of relations in case of default of the municipality, restructuring and refinancing debt to strengthen the financial position of creditors; the introduction of preferential tax treatment for investors, inclusion the investment component of the tariffs for the services limit the minimum term borrowing for the full implementation of investment programs.

Рис. 1. Інформація про структуру і динаміку місцевих боргів у 2012-2015 роках, млн.грн.*



* Джерело: Складено автором на основі даних Міністерства фінансів України [1-3].

Рис. 2. Динаміка співвідношення місцевих і загальнодержавних індикаторів боргу, витратів та інвестицій у 2011-2014 роках в Україні, %*



* Джерело: Складено автором на основі даних Державної казначейської служби України, Державної служби статистики України [4-6].

Таблиця 1. Динаміка капітальних видатків місцевих бюджетів України у загальній інвестиційній сукупності у 2006-2014 роках

| Показники | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
|--|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Капітальні інвестиції загальні, млрд.грн. | 149,0 | 222,7 | 272,1 | 192,9 | 189,1 | 259,9 | 293,7 | 267,7 | 219,2 |
| Капітальні інвестиції з коштів місцевих бюджетів, млрд.грн. | 9,6 | 9,4 | 12,5 | 5,9 | 6,4 | 8,8 | 9,1 | 7,2 | 5,9 |
| Частка коштів місцевих бюджетів у загальних капітальних інвестиціях, % | 6,5 | 4,2 | 4,6 | 3,1 | 3,4 | 3,4 | 3,1 | 2,7 | 2,7 |

* Джерело: Складено автором на основі даних Державної служби статистики України [6].

для макроекономічної стабільності в Україні з точки зору Маастрихтських критеріїв.

Водночас послідовники теорії Сарджента – Уоллеса наголошують на високій ймовірності побудови фінансових пірамід унаслідок фінансування бюджетних потреб залученими від внутрішніх позик коштами, ризику постійного рефінансування боргів органами державного й муніципального управління, а в довгостроковій перспективі – навіть витіснення державними капіталовкладеннями приватних [7, с. 8]. «Ефект витіснення» приватних інвестицій є головним недоліком боргового способу фінансування бюджетних видатків. Він полягає в тому, що збільшення кількості державних і муніципальних облігацій на ринку цінних паперів спричиняє спрямування заощаджень домогосподарств і суб'єктів господарювання на купівлю облігацій суспільного сектору, а не в корпоративний сектор, який власне стимулює розвиток і розширення виробництва. Збільшення попиту щодо певного виду цінних паперів забезпечує зростання ставки доходу за ними, відповідно приватні інвестиції скорочуються на суму, що дорівнює обсягам випуску державних цінних паперів.

Для одержання аргументованих висновків оцінимо аналітичні дані щодо загальної сукупності капітальних інвестицій України та їх розподілу за джерелами фінансування у табл. 1.

Як видно з даних табл. 1, частка коштів місцевих бюджетів у капітальних інвестиціях країни коливається в межах 2,7-4,6% упродовж 2007-2014 років. За цей період місцеві бюджети профінансували 65,2 млрд.грн. у розвитку регіональних проєктів, або в середньому 3,4% у загальній інвестиційній сукупності. Таким чином, констатуємо відсутність «ефекту витіснення» приватних капіталовкладень Сарджента – Уоллеса на вітчизняному інвестиційному ринку, що обґрунтовується малозначимістю муніципального боргу та муніципальних інвестицій.

У 2003-2015 роках ринок місцевих боргів України представлений трьома складовими: ринок муніципальних цінних паперів (облігацій); ринок місцевих кредитів від фінансових (банківських та небанківських) установ; ринок місцевих гарантій.

Кожен з інструментів боргової політики має свої особливості. Так, облігаційні позики мають найдовші періоди обертання й нижчу доходність для інвесторів у порівнянні з кредитами фінансових установ. Згідно з нормами статті 16 Бюджетного кодексу України всі міські муніципалітети України незалежно від кількості населення мають право на місцеві запозичення й позики від міжнародних організацій. Муніципальні облігації є привабливим інструментом залучення інвестицій для вітчизняних муніципалітетів, оскільки дають змогу отримати додаткові переваги: зниження купонних ставок шляхом конкуренції між інвесторами, можливість реструктуризації облігаційної позики тощо. За умов вчасного погашення облігацій міста верифікують свою публічну історію кредитоспроможності для майбутніх запозичень.

Основною тенденцією ринку муніципальних облігацій в Україні є його невпевнене, поступове зростання та структуризація, а також повільне проникнення практики місцевих запозичень з центру в регіони – на периферію. Так, Автономною Республікою Крим та 18 муніципалітетами у 2003-2014 роках зареєстровано 67 емісій місцевих облігацій на загальну суму 11020,6 млн. грн. Якщо порівняти загальний обсяг емітованого місцевого боргу у вигляді облігаційних позик за 2003-2014 роки із сукупним обсягом доходів місцевих бюджетів за аналогічний період, а саме 791,7 млрд. грн., то облігаційні позики в середньому становитимуть лише 1,4% доходної бази місцевого самоврядування [8]. Обсяги емісії муніципальних цінних паперів за період 2003-2014 років до показника ВВП у 2014 році посідають лише 0,7% [2]. Це надзвичайно мало, адже досвід центрально- і східноєвропейських країн із транзитивною економікою, таких як Чехія, Польща, Словаччина, Естонія, свідчить про можливість до-

сягнення місцевими запозиченнями рівня 2-3% ВВП без суттєвих загроз для фінансової стабільності [9, с. 306].

Кількість і обсяги емісій істотно коливаються в окремих періодах: від повної відсутності місцевих запозичень у 2010 і 2013 роках до пікових – 5,68 млрд. грн. у 2012 році. Відсутність емісій муніципальних облігацій у 2010 році зумовлена мотивацією Міністерства фінансів України щодо отримання чергового траншу від МВФ. У такий спосіб міністерство намагалось стабілізувати або й навіть знизити обсяги валового боргу держави, включаючи зобов'язання місцевих органів влади. Рекордні обсяги емісій упродовж 2012 року є наслідком штучного розігріву ринку: саме на цей рік припадали терміни погашення численних зовнішніх запозичень Києва, коштів для яких столиця не акумулювала. Унаслідок цього Міністерство фінансів було змушене рятувати Київ від дефолту щодо зобов'язань шляхом емісії облігацій внутрішніх позик, перекладаючи в такий спосіб борги й ризики неплатежу з іноземних інституціональних інвесторів на державні банки. У 2013 році емісія місцевих позик була відсутня, а частина зареєстрованих емісій не була розміщена на ринку вже через погіршення загальноєкономічної ситуації, тобто через зростання купонних ставок до неприйнятних 20-25% річних, які унеможливають успішну реалізацію некомерційних соціальних та інфраструктурних проєктів. Середній обсяг зареєстрованої емісії муніципальних облігацій у проаналізованому періоді становить 164,5 млн. грн. на один випуск і 580 млн. грн. на одного позичальника, що, на перший погляд, могло б свідчити про певні успіхи місцевої боргової політики в Україні. Якщо ж урахувати надвисоку концентрацію ринку (виключити із загального обсягу внутрішніх емісій місцевих цінних паперів облігаційні позики Києва на рівні 8,19 млрд. грн., або 74,3% ринку), то обсяг позики на 1 емісію для решти позичальників скоротиться до 48,8 млн. грн., обсяг запозичень на 1 позичальника – до 157 млн. грн.

Отже, підтверджується гіпотеза щодо малозначимості ролі інструменту муніципального облігаційного кредиту для наповнення місцевих бюджетів України, нестабільності й фрагментарності цього джерела фінансування інвестиційних проєктів. Водночас саме за рахунок позикових коштів формується суттєва частка доходів місцевих бюджетів європейських країн – 10% у Франції та Іспанії, 13% – у Бельгії [10, с. 159-162].

Глибина регіонального проникнення муніципальних облігацій невисока – 9,2% (серед 19 емітентів лише 17 муніципалітетів (без АР Крим та Києва) на тлі загалом 184 міст обласного значення в Україні). Географічне проникнення процесу емісії облігаційних позик до загальної кількості міст України (459 одиниць) ще менше – 4,1%. Серед основних отримувачів боргових коштів переважають адміністративні й потужні промислові центри, такі як Одеса, Харків, Донецьк, Дніпропетровськ, Запоріжжя та ін. Отже, існує об'єктивний взаємозв'язок між інституційним розвитком території та наявністю альтернативних джерел фінансування бюджетних видатків для міст такого регіону. Винятком з правила є лише Львів на заході країни. Далі йдуть середні й малі обласні центри – Луганськ, Вінниця, Черкаси, Івано-Франківськ, промислові міста Кременчук, Краматорськ. Майже не представлені на ринку малі міста.

Торгівля муніципальними цінними паперами упродовж аналізованого періоду відбувалася як на позабіржовому, так і на біржовому ринках України. Включно до кінця 2009 року 100% облігацій місцевих позик були позалістинговими, що і стало причиною невисокої довіри інвесторів, нерозвинутості ринкової торгівлі муніципальними цінними паперами. Лише починаючи з 2010 року, 11 випусків облігацій місцевих позик, або 57,89%, потрапляють спочатку до II рівня лістингу, а у 2011 році один випуск навіть котирувався в I рівні лістингу [11, с. 29], 7 облігаційних випусків – у II рівні. Щоправда, частка позалістингових цінних паперів продовжувала залишатися високою і у 2012 році – 73,08%, і у 2013 – 73,68% [11, с. 29]. Це обумовлене небажанням місцевих рад – емітентів додатково витратитися на проходження

Таблиця 2. Динаміка кількості випусків облігацій за видами емітентів, які перебувають в обігу на біржах України у 2009-2013 роках, шт.

| Вид облігацій | Станом на кінець періоду | | | | |
|-----------------------|--------------------------|------|------|------|------|
| | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
| Місцеві облігації | 24 | 19 | 21 | 26 | 19 |
| Державні облігації | 61 | 174 | 189 | 268 | 380 |
| Облігації підприємств | 436 | 396 | 463 | 546 | 638 |

* Джерело: Складено автором на основі даних Національної комісії з цінних паперів і фондового ринку України [11].

процедури лістингу, необґрунтовано завищеними біржовими вимогами до емітентів цінних паперів для включення їх до певного рівня котирувань.

Для об'єктивного оцінювання ролі й місця муніципальних цінних паперів на фондовому ринку України проаналізуємо показники, що характеризують наявність місцевих облігацій на організованих і неорганізованих торговельних майданчиках, динаміку кількості та обсягів угод щодо цього сегменту ринку. Так, станом на кінець 2013 року в біржові списки організаторів торгів включено 19 муніципальних облігацій на противагу 380 випускам державних облігацій і 638 – облігацій корпоративного сектору (табл. 2).

Державні цінні папери зберігають впевнену, навіть агресивну тенденцію до збільшення своєї присутності на торговельних майданчиках. У 2013 році в порівнянні із 2009 вони наростили свою присутність на ринку у 6,2 раза, облігації підприємств – у 1,5 раза. Пояснення цьому просте: в умовах високої волатильності на глобальних ринках капіталу інвесторів приваблюють низькоризикові операції із суверенними цінними паперами, гарантію виплат щодо яких надає держава (фактор «друкарського верстату»). Водночас Мінфін України у 2010 та 2013 роках суттєво звузив представленість місцевих цінних паперів на торговельних майданчиках, використовуючи своє право на обмеження запозичень муніципалітетів. Крім того, пасивні доходи за облігаціями внутрішньої державної позики та казначейськими зобов'язаннями для фізичних осіб звільняються від оподаткування, що додатково стимулює розвиток сектору державних запозичень і пригнічує сектор субсуверенних цінних паперів. Унаслідок цього виникає штучне поглиблення ринкових дисбалансів на користь державних та казначейських зобов'язань.

До переваг ринку муніципальних облігацій для позичальників слід віднести відсутність застави, на відміну від банківських кредитів, та налагодження безпосередніх контактів з інвесторами. У 2013 році обсяг торгів облігаціями місцевих позик становив 3,6 млрд. грн. [11, с. 29-30]. У загальній структурі торгів на ринку цінних паперів у 2013 році частка торгів муніципальними облігаціями становила мізерний 0,21%. Водночас частка обсягу торгів муніципальними облігаціями на біржовому ринку в загальному обсязі торгів облігаціями місцевих позик на ринку цінних паперів у 2013 році досягла 25%. За підсумками 2013 року обсяг торгів облігаціями місцевих позик на біржовому ринку становив 904 млн. грн. [11, с. 30]. Вважаємо, що ринок муніципальних облігацій залишається в статусі перспективного сегменту українського фондового ринку, аніж повноправного його члена.

На противагу внутрішній емісії суми боргових ресурсів, одержані міською радою Києва від іноземних інвесторів та фінансових установ, на порядок вищі. Запозичення на зовнішніх ринках капіталу для більшості українських міст були недосяжними, адже до 2011 року Бюджетний кодекс України дозволяв вихід на зовнішні ринки тільки мегаполісам із населенням понад 800 тисяч жителів. Таких громад було 6: Київ, Харків, Дніпропетровськ, Одеса, Донецьк, Запоріжжя. Межа двічі переглядалася в бік зменшення, тобто спочатку до 500 тис., а потім і до 300 тисяч мешканців, а з 2015 року зовнішні запозичення дозволені всім 184 містам обласного значення [12, с. 4, 9]. Бюджетні критерії спричинили неоднозначний вплив на розвиток ринку. З одного боку, вони обмежили здатність вітчизняних міст одержувати відносно дешеві й довгі ресурси на зовнішніх ринках капіталу. З другого боку, забезпечили більшість українських муніципалітетів від непомірного кредитного ярма за умов валютної волатильності у 2008, а потім 2014-2015 років. Масові дефолти субсуверенних позичальників неодмінно вплинули б на суверенний кредитний рейтинг, а отже, погіршили й без того складну фінансову позицію України. Отже, Київська міська рада – єдиний муніципалітет, що упродовж 2003-2005 років зареєстрував 3 емісії облігаційних позик на суму 600 млн. доларів США під 8-8,75% річних, які в повному обсязі були розміщені на зовнішніх ринках. Гроші позичалися для будівництва заводу з переробки сміття, розбудови

шляхів, нових ліній метро, каналізації, реконструкції культурних центрів, лінії швидкісного трамваю, міжнародного аеропорту Жуляни тощо. Крім того, 550 млн. доларів США одержані Київрадою у вигляді кредитів на міжнародних ринках у 2007 та 2011 роках під 8,25-9,375% річних. Починаючи з 2008, столиця неодноразово вдавалася до процедур рефінансування й реструктуризації нагромадженого місцевого боргу. Так, облігації 2004 року випуску погашені у 2011 за рахунок нового кредиту у 300 млн. дол. США; зовнішній кредит 2007 повернутий зарубіжним інвесторам за рахунок облігаційних запозичень 2012 на внутрішньому ринку. Наведені факти свідчать про побудову Київрадою «фінансової піраміди» – з року в рік нарощується місцевий борг, здійснюються нові більші запозичення для обслуговування й погашення попередніх. У такий спосіб «успішні міжнародні позики» 2003-2007 років перетворилися для столиці в непосильний борговий тягар, позбутися якого без уряду неможливо. Інший інструмент запозичень – муніципальний кредит – розвивається паралельно з ринком облігаційних позик. За період 2003-2014 років муніципалітети одержали дозволи й оформили 27 внутрішніх кредитів на загальну суму 1548,7 млн. грн. у банківських установах та інших кредиторів. Обсяги ринку внутрішніх муніципальних кредитів за період 2003-2014 років незначні в порівнянні з емітованими облігаційними позиками за аналогічний період, тобто лише 14% від їхнього обсягу. Місцеві запозичення у вигляді кредитів відіграють роль допоміжного, а не самостійного фінансового інструменту. Позитивні аспекти кредитів – низькі ставки кредитування від Північної екологічної фінансової корпорації НЕФКО, можливість швидкого одержання кредитних ресурсів без проходження вартісної процедури рейтингування.

Третя складова ринку місцевих запозичень України – місцеві гарантії, які розвиваються з 2008 року й активно збільшують свою присутність на ринку упродовж 2009-2014 років. Право Верховної Ради АР Крим та міських рад на гарантії щодо повного або часткового виконання боргових зобов'язань суб'єктів господарювання визначається нормами статей 17, 18 Бюджетного кодексу України. Механізм дії місцевої гарантії такий: позику одержує безпосередньо комунальне підприємство, на яке покладається відповідальність щодо реалізації інфраструктурного проекту, обслуговування позики, повернення ресурсів, тому суми фактичних запозичень не обтяжують муніципальні баланси. Сума запозичення та витрат на його обслуговування переходить в розряд муніципального боргу за гарантією тільки у випадку неспроможності корпоративного позичальника розрахуватися за позику. Оскільки за схемою муніципальних гарантій в Україні працюють переважно міжнародні донори (МБРР, ЄБРР, НЕФКО), то головний недолік такого інструменту на сучасному етапі – фіксація суми позик у вільноконвертованій валюті (євро, долар США). В умовах волатильності та надзвичайної нестабільності української гривні це істотно підвищує ризики неплатежу.

На противагу дороговартісному банківському кредитуванню та муніципальним облігаційним позикам програми міжнародних донорів є привабливими з огляду на їхню довгостроковість, відтермінування платежів тіла кредиту, існування пільгового періоду, низькі відсоткові ставки, можливість залучення грантових коштів в якості бонусів щодо проекту, відсутність потреби в заставі майна. Серед міжнародних фінансових організацій, що кредитують українські міста, переважають Європейський банк реконструкції та розвитку (ЄБРР), Європейський інвестиційний банк (ЄІБ), Північна екологічна фінансова корпорація НЕФКО (NEFKO), Агентство США з міжнародного розвитку (USAID), Фонд Східноєвропейського партнерства з енергоефективності та довкілля (E5P) та інші [13, с. 5-6].

Отже, новим трендом на ринку муніципальних запозичень у 2013-2014 роках є зміна пропорцій між інструментами на користь інституту місцевих гарантій. Так, з 28 дозволів Міністерства фінансів щодо проведення місцевих запозичень лише один дозвіл стосується облігаційної позики

(місто Київ, 2,63 млрд. грн.), 13 – зовнішні кредити міським радам (Львів, Житомир, Івано-Франківськ, Миргород, Конотоп та ін.), 14 (або 50% від усіх дозволів) – муніципальні гарантії. З 28 позичкових операцій 27 (або 96%) – зовнішні кредити від ЄБРР та НЕФКО. У 2013-2014 роках також прискорюється тенденція перенесення активності сектору місцевого кредиту з центру в регіони – ініціативу перехоплюють середні й малі міста України.

У процесі дослідження закономірно постає питання про вартість використання боргових ресурсів для громад і оцінку інтегрального макроекономічного ефекту від таких залучень. За офіційними даними, обслуговування боргових зобов'язань коштувало всім муніципалітетам України: у 2012 році – 1246,8 млн. грн., у 2013 році – вже 1494,9 млн. грн., або на 19,9% більше, у 2014 – 1465,3 млн. грн. У структурі загального фонду видатків усіх місцевих бюджетів України це 0,66% у 2012 році, 0,77-0,78% у 2013-2014 роках [14, с. 65]. Це, звичайно, незначні суми для бюджетів місцевого самоврядування в масштабах країни, проте загрозливою є сама тенденція до їх зростання разом зі збільшенням сум зобов'язань. Традиційно вітчизняні науковці й автори не приділяють належної уваги вивченню ефективності реалізації проектів за кошти муніципальних запозичень. Зокрема, замовчуються факти неодноразових технічних дефолтів міських рад, нераціонального використання інвестицій, необґрунтовано високої доходності місцевих цінних паперів для інвесторів, коротких термінів залучень. На нашу думку, муніципальна боргова політика територіально-адміністративних утворень не повинна обмежуватися тільки управлінням власне борговими процесами, вона має включати нагляд за ефективністю реалізації інвестиційних проектів, заходи з розширення доходної бази муніципальних одиниць, адже для успішного обслуговування й повернення позик слід насамперед зміцнювати фінансову позицію місцевих органів влади. Викликом для запровадження боргової політики також є триваючий економічний спад та стагнація, в умовах яких нарощувати борги слід дуже зважено й обережно.

Розуміючи такі виклики та адекватно оцінюючи ризики, Міністерство фінансів, Уряд та Верховна Рада України у 2015 році значно лібералізували правовідносини, що виникають у процесі затвердження й виконання бюджетів усіх рівнів: розширені адміністративні й фінансні повноваження територіальних одиниць, укрупнений перелік потенційних позичальників, урізноманітнений спектр доходної частини місцевих бюджетів. Крім того, зняті штучні обмеження щодо процесу місцевих позик, зокрема: встановлено правило «мовчазної згоди» щодо процедури їхнього погодження із Міністерством фінансів, спрощено переміщення коштів між загальним і спеціальним фондом місцевих бюджетів.

ВИСНОВКИ

Проведене дослідження тенденцій розвитку муніципальної боргової політики дозволяє зробити певні висновки. Домінантними тенденціями є зростання обсягів позик, структуризація, повільне проникнення запозичень у регіони. Найактивнішу боргову політику провадить Київ, який є незмінним лідером за обсягами емісії місцевих облігацій, кредитів і гарантій. Решта муніципалітетів на тлі столиці (в тому числі Львів і Одеса) демонструють помірковану боргову та інвестиційну активність, що зумовлено об'єктивними чинниками. Знайшла своє підтвердження позиція Мінфіну щодо обмеження доступу муніципальних одиниць до зовнішніх фондових ринків в умовах глобальної фінансової нестабільності. Відбулися зміни в структурі ринку за формами запозичень: спочатку превалювали муніципальні облігації, паралельно розвивався сегмент внутрішніх і зовнішніх кредитів, у 2013-2015 роках ринок сконцентрувався на місцевих гарантіях.

Надзвичайними завданнями у сфері провадження муніципальної боргової політики для уряду на перспективу є такі: законодавче врегулювання правовідносин у випадку настання дефолту, реструктуризації та рефінансування боргів для підсилення фінансової позиції кредиторів; запровадження преференційного оподаткування для інвестицій у муніципальні цінні папери за аналогією з державними та казначейськими зобов'язаннями (уніфікація безподаткового статусу); обмеження мінімальних термінів запозичень для повноцінної реалізації інвестиційних програм, зниження ризиків дефолту. Крім того, слід законодавчо дозволити муніципалітетам включати інвестиційну складову до тарифів на житлово-комунальні, транспортні, рекламні та ін. послуги, що гарантовано забезпечить повернення боргових ресурсів за рахунок вигодонабувачів щодо проектів і не спричинить перекидання

боргового навантаження на бюджети; заохочувати органи місцевого самоврядування до залучення коштів шляхом видачі муніципальних гарантій для підсилення фінансової відповідальності безпосереднього позичальника й виконавця проекту (комунального підприємства), обслуговування та погашення здійснюватиметься з його зростаючих доходів, фінанське навантаження для платників податків територіально-адміністративної одиниці залишиться без змін. Не буде компромісних політичних рішень «допомогти» неспішному муніципалітету, а отже, несправедливого перерозподілу бюджетних коштів на користь неефективних позичальників.

ЛІТЕРАТУРА

1. Реєстр місцевих запозичень та місцевих гарантій // [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.minfin.gov.ua/control/uk/publish/archive/main?cat_id=68447.
2. Показники виконання Зведеного і Державного бюджету України // [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://minfin.gov.ua/control/uk/publish/archive/main?cat_id=77427.
3. Державна казначейська служба України // [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://treasury.gov.ua/main/uk>.
4. Swianiewicz P. Foundations of Fiscal Decentralization / P.Swianiewicz. – Budapest: Arktisz Studio, 2003. – 58 p.
5. Валовий внутрішній продукт України у фактичних цінах за 2014 рік // [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua>.
6. Капітальні видатки місцевих бюджетів України у 2007-2014рр. // [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua>.
7. Sargent T.J., Wallace N. Some unpleasant Monetarist Arithmetic / T.J.Sargent, N.Wallace // Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly review, Fall, 1981. – P. 1-17.
8. Аналітичні дані щодо розвитку фондового ринку України // [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.nssmc.gov.ua/fund/analytcs>.
9. Dafflon B., Beer-Toth K. Managing local public debt in transition countries: An issue of self-control / B.Dafflon // Financial Accountability & Management. - 2009. - №25(3). pp. 305-314.
10. Fiscal Federalism in Theory and Practice / T.Ter-Minassian, editor. – Washington: International Monetary Fund, 1997. – 683 p.
11. Річний звіт НКЦПФР за 2013 рік. Рух ринку цінних паперів України до світових стандартів задля економічного зростання держави [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.nssmc.gov.ua/activities/annual/user_files/content/58/1402491205.pdf.
12. Перелік міст обласного значення України станом на 01 січня 2015 р. // [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua>.
13. Радченко Є. Фінансування розвитку ЖКГ України за рахунок міжнародних фінансових організацій / Радченко Є. // Житлово-комунальне господарство України. – 2014. – № 7(70). – С. 4-7.
14. Бюджетний моніторинг: аналіз виконання бюджету за 2013 рік. [Зубенко В. В., Самчинська І. В., Рудик А. Ю. та ін.]; ІБСЕД, Проект «Зміцнення місцевої фінансової ініціативи (ЗМФІ-II) впровадження», USAID. – К., 2014. – 80 с.
15. Крисоватий А.І. Теоретико-організаційні доміанти та практика реалізації податкової політики в Україні [Текст]: Монографія / А.І. Крисоватий. – Тернопіль: Карт-Бланш, 2005. – 371 с.
16. What Lies Beneath: The Statistical Definition of Public Sector Debt / R.Dippelsman, C.Dziobek. – Washington: International Monetary Fund, 2012. – 21p.
17. Бюджетний кодекс України № 2456-VI від 8 липня 2010 року // [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/2456-17>.

REFERENCES

1. Register of local borrowings and local guarantees. Available at: http://www.minfin.gov.ua/control/uk/publish/archive/main?cat_id=68447 [in Ukrainian].
2. Indicators of performance of Consolidated and State Budget of Ukraine. Available at: http://minfin.gov.ua/control/uk/publish/archive/main?cat_id=77427 [in Ukrainian].
3. The State Treasury Service of Ukraine. Available at: <http://treasury.gov.ua/main/uk> [in Ukrainian].
4. Swianiewicz P. Foundations of Fiscal Decentralization. Budapest, Arktisz Studio, 2003, 58 p.
5. Ukraine gross domestic product at current prices for 2014. Available at: <http://www.ukrstat.gov.ua> [in Ukrainian].
6. Capital expenditures of local budgets in Ukraine for 2007-2014. Available at: <http://www.ukrstat.gov.ua> [in Ukrainian].
7. Sargent T.J., Wallace N. Some unpleasant Monetarist Arithmetic. Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly review, Fall, 1981, pp. 1-17.
8. Analytical data for the development of the stock market of Ukraine. Available at: <http://www.nssmc.gov.ua/fund/analytcs> [in Ukrainian].
9. Dafflon B., Beer-Toth K. Managing local public debt in transition countries: An issue of self-control. Financial Accountability & Management, 2009, no. 25 (3), pp. 305-314.
10. Fiscal Federalism in Theory and Practice. Washington: International Monetary Fund, 1997, 683 p.
11. SSMNC Annual Report for 2013. The movement of stock market of Ukraine with international standards for economic growth of the country. Available at: http://www.nssmc.gov.ua/activities/annual/user_files/content/58/1402491205.pdf [in Ukrainian].
12. The list of regional centers of Ukraine as of January 1, 2015. Available at: <http://www.ukrstat.gov.ua> [in Ukrainian].
13. Radchenko Ye. Finansuvannya rozvytku ZHKH Ukrainy za rakhunok mizhnarodnykh finansovykh orhanizatsiy [Financing of housing of Ukraine by international financial organizations]. Zhytlovo-komunal'ne hospodarstvo Ukrainy, 2014, no. 7 (70), pp. 4-7 [in Ukrainian].
14. Zubenko V.V., Samchyns'ka I.V., Rudyk A.Yu. Byudzhetnyy monitorynh: analiz vykonannya byudzhetu za 2013 rik [Budget monitoring: analysis of budget execution in 2013]. IBSED, Proekt "Zmitsnennyya mistsevoyi finansovoyi initsiatyvy (ZMFI-II) vprovadzhennyya", USAID, Kyiv, 2014, 80 p. [in Ukrainian].
15. Krysovatyi A.I. Teoretiko-orhanizatsiyni dominanty ta praktyka realizatsiyi podatkovoyi polityky v Ukraini [Theoretical and organizational dominants and practice of implementation of tax policy in Ukraine]. Ternopil', Kart-Blansh, 2005, 371 p. [in Ukrainian].
16. Dippelsman R., Dziobek C. What Lies Beneath: The Statistical Definition of Public Sector Debt. Washington: International Monetary Fund, 2012, 21 p.
17. Budget Code of Ukraine no. 2456-VI of July 8, 2010. Available at: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/2456-17> [in Ukrainian].