

УДК 336.2

Лисенко Ж.П.
кандидат економічних наук, доцент,
доцент кафедри публічних, корпоративних фінансів
та фінансового посередництва
Чернівецького національного університету імені Юрія Федьковича

АНАЛІЗ ЕФЕКТИВНОСТІ СИСТЕМИ МІСЦЕВИХ ЗАПОЗИЧЕНЬ В УКРАЇНІ

ANALYSIS OF THE EFFICIENCY OF LOCAL BORROWING IN UKRAINE

АНОТАЦІЯ

У статті проведено дослідження теорії та практики муніципального запозичення. Визначено вплив місцевих запозичень на соціально-економічні процеси. Здійснено аналіз ефективності системи місцевих запозичень в Україні.

Ключові слова: місцеві запозичення, облігаційні позики, муніципальні облігації, муніципальний кредит.

АННОТАЦИЯ

В статье проведено исследование теории и практики муниципального заимствования. Определено влияние местных заимствований на социально-экономические процессы. Осуществлен анализ эффективности системы местных заимствований в Украине.

Ключевые слова: местные заимствования, облигационные займы, муниципальные облигации, муниципальный кредит.

ANNOTATION

A conducted studied of the theory and practice of municipal borrowing in the article. The influence of local borrowing in the socio-economic processes. Done analysis of the efficiency of local borrowing in Ukraine.

Key words: local borrowing, bond issues, municipal bonds, municipal credit.

Постановка проблеми. Впродовж останніх років в Україні значно зростає координаційна функція органів місцевого самоврядування в економічному та соціальному розвитку території, що визначає необхідність подальшого розширення та зміцнення їх фінансової самостійності. Видатки цих органів часто перевищують доходи. Тому, окрім традиційних податкових джерел, органи місцевого самоврядування змушені використовувати так звані залучені кошти.

Одним з напрямів подолання недостатності фінансових ресурсів, зменшення дефіциту бюджетів, реалізації міських інвестиційних програм, послаблення залежності міст від центральних органів влади є місцеві запозичення у формі позики або випуску облігацій внутрішніх місцевих позик. Використання залучених коштів – це реальна можливість збільшити доходи суб'єкта, що їх здійснює, та вирішити ті завдання, реалізація яких не може бути забезпечена в даний момент за рахунок власних доходів бюджету.

На сучасному етапі розвитку українських територіальних громад така форма залучення фінансових ресурсів використовується недостатньо та неефективно порівняно з розвинутими індустріальними країнами.

Відсутність досвіду здійснення місцевих запозичень з метою соціально-економічного роз-

витку органами місцевого самоврядування, недосконале законодавство, помилки, яких припускаються під час випуску та обігу місцевих цінних паперів, неефективне використання запозичених коштів призводять до зниження ефективності вітчизняної системи місцевих запозичень. У зв'язку з цим дослідження сучасного стану розвитку системи місцевих запозичень в Україні та виявлення напрямів підвищення ефективності її функціонування набувають актуального значення.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Дослідженню різноманітних аспектів організації та функціонування ринку місцевих запозичень присвячено чимало публікацій вітчизняних науковців, зокрема роботи А. Буряченко, О. Іваницької, В. Падалки, І. Розпутенка.

Виділення не вирішених раніше частин загальної проблеми. Віддаючи належне напрацюванням вітчизняних та зарубіжних вчених, здійсненим у галузі теорії, методології та організації муніципальних позик, зауважуємо, що ця проблема стає все більш важливою, виникають нові аспекти використання муніципальних цінних паперів у фінансовій системі держави, а особливо на тлі фінансової кризи, що зумовлює необхідність більш детального вивчення питань, пов'язаних з побудовою ефективної системи муніципальних запозичень.

Мета статті полягає в теоретичному обґрунтуванні та розробці науково-практичних рекомендацій щодо вдосконалення системи місцевих запозичень в Україні.

Виклад основного матеріалу дослідження. Надмірна централізація бюджетних ресурсів України упродовж 1991–2015 років спричинила системний характер дефіцитності бюджетів місцевих рад і позбавила їх можливості провадити самостійну інвестиційну політику. З іншого боку, гостра необхідність оновлення локальної виробничої та соціальної інфраструктури спонукала муніципалітети до пошуку альтернативних (нетрадиційних) інструментів фінансування інвестиційних проєктів. Найефективнішим способом вирішення перерахованих проблем стало формування вітчизняного ринку муніципальних запозичень, який потребує детального наукового вивчення, визначення наявних трендів і тенденцій розвитку.

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. У 2003–2015 роках ринок місцевих боргів України представлений трьома складовими (або формами запозичень), такими як 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 та нижчу дохідність для інвесторів порівняно 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 та позики від міжнародних організацій. Муніципальні облігації є привабливим інструментом залучення інвестицій для вітчизняних муніципалітетів, оскільки дають змогу отримати додаткові переваги, зокрема зниження купонних ставок шляхом конкуренції між інвесторами, можливість реструктуризації облігаційної позики [1, с. 83].

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, тобто на периферію. Так, Автономною Республікою Крим та 18 муніципалітетами у 2003–2014 роках зареєстровано 67 емісій місцевих облігацій на загальну суму 11 020,6 млн. грн. [7].

Кількість та обсяги емісій істотно коливаються в окремих періодах, а саме від повної відсутності місцевих запозичень у 2010 та 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.

В такий спосіб Міністерство намагалося стабілізувати або навіть знизити обсяги валового боргу держави, включаючи зобов'язання місцевих органів влади. Рекордні обсяги емісій упродовж 2012 року є наслідком штучного розігріву ринку, адже саме на цей рік припадали терміни погашення численних зовнішніх запозичень Києва, кошти для яких столиця не акумулювала.

Як наслідок, Міністерство фінансів було змушене рятувати Київ від дефолту по зобов'язаннях шляхом емісії облігацій внутрішніх позик, перекладаючи борги та ризики неплатежу з іноземних інституціональних інвесторів на державні банки.

У 2013 році емісія місцевих позик відсутня, а частина зареєстрованих емісій не була розміщена на ринку вже внаслідок погіршення загальноекономічної ситуації, а саме через ріст купонних ставок до неприйнятних 20–25% річних, які унеможливають успішну реалізацію некомерційних соціальних та інфраструктурних проектів.

Середній обсяг зареєстрованої емісії муніципальних облігацій в 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 врахувати надвисоку концентрацію ринку (виключити із загального обсягу внутрішніх емісій місцевих цінних паперів облігаційні позики Києва, а саме 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.

Якщо порівняти загальний обсяг емітованого місцевого боргу у вигляді облігаційних позик за 2003–2015 роки із сукупним обсягом доходів місцевих бюджетів за аналогічний період (791,7 млрд. грн.), то облігаційні позики в середньому становитимуть лише 1,4% дохідної бази місцевого самоврядування.

Обсяги емісії муніципальних цінних паперів за 2003–2015 роки до показника ВВП 2014 року займають лише 0,7%. Це надзвичайно мало, адже досвід центрально- та східноєвропейських

Таблиця 1

Емітенти внутрішніх облігаційних позик в Україні у 2003–2015 роках

Адміністративно-територіальна одиниця	Сума, млн. грн.	Частка у загальному обсязі, %
Київ	8 190,25	74,3
Харків	704,5	6,4
Львів	592	5,4
АР Крим	400	3,6
Донецьк	250	2,3
Запоріжжя	235	2,1
Дніпропетровськ	190	1,7
Одеса	125	1,1
Луганськ	79,3	0,7
Інші (10 міст)	252,5	2,3

країн із транзитивною економікою, таких як Чехія, Польща, Словаччина, Естонія, свідчить про можливість досягнення місцевими запозиченнями рівня 2–3% ВВП без суттєвих загроз для фінансової стабільності.

Отже, підтверджується гіпотеза щодо малої значимості ролі інструмента муніципального облігаційного кредиту для наповнення місцевих бюджетів України, нестабільності та фрагментарності цього джерела фінансування інвестиційних проектів.

Водночас саме за рахунок позикових коштів формується суттєва частка доходів місцевих бюджетів європейських країн, зокрема 10% у Франції та Іспанії, 13% у Бельгії [2, с. 128].

Перелік органів місцевого самоврядування, які у 2003–2015 роках виступили емітентами облігаційних позик, наведено в табл. 1.

Глибина регіонального проникнення муніципальних облігацій невисока, а саме 9,2% (серед 19 емітентів лише 17 муніципалітетів (без АР Крим та Києва) на фоні загалом 184 міст обласного значення в Україні). Географічне проникнення процесу емісії облігаційних позик до загальної кількості міст України (459 одиниць), ще менше, а саме 4,1%. Серед основних отримувачів боргових коштів переважають адміністративні та потужні промислові центри, зокрема Одеса, Харків, Донецьк, Дніпропетровськ, Запоріжжя.

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 та малі обласні центри, а саме Луганськ, Вінниця, Черкаси, Івано-Франківськ, промислові міста Кременчук, Краматорськ. Майже не представлені на ринку малі міста [6].

Торгівля муніципальними цінними паперами упродовж аналізованого періоду відбувалась як на позабіржовому, так і на біржовому ринках України. Включно до кінця 2009 року 100% облігацій місцевих позик були позалістинговими, що і є причиною невисокої довіри інвесторів, нерозвиненості ринкової торгівлі муніципальними цінними паперами. Лише з 2010 року 11 випусків облігацій місцевих позик, або 57,89%, потрапляють спочатку до II рівня лістингу, а у 2011 році один випуск навіть котирується у I рівні лістингу, 7 облігаційних випусків – у II рівні. Щоправда, частка

позалістингових цінних паперів продовжувала залишатися високою і у 2012 році (73,08%), і у 2013 році (73,68%). Це обумовлене небажанням місцевих рад-емітентів додатково витрачатися на проходження процедури лістингу, неогрунтовано завищеними біржовими вимогами до емітентів цінних паперів для включення їх до певного рівня котирувань.

Для об'єктивного оцінювання ролі та місця муніципальних цінних паперів на фондовому ринку України проаналізуємо показники, що характеризують наявність місцевих облігацій на організованих та неорганізованих торговельних майданчиках, динаміку кількості та обсягів угод щодо цього сегменту ринку. Так, станом на кінець 2015 року у біржові списки організаторів торгів включені 19 муніципальних облігацій на противагу 380 випускам державних облігацій і 638 випускам облігацій корпоративного сектору (табл. 2).

Державні цінні папери зберігають впевнену, навіть агресивну тенденцію до збільшення своєї присутності на торговельних майданчиках. У 2015 році порівняно з 2011 роком вони наростили свою присутність на ринку у 6,2 рази, облігації підприємств – у 1,5 рази. Пояснення цьому просте: в умовах високої волатильності на глобальних ринках капіталу інвесторів приваблюють операції низького ризику із суверенними цінними паперами, гарантію виплат по яких надає держава (фактор «друкарського верстату»). Водночас Мінфін України у 2012 та 2015 роках суттєво звужив 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. В результаті спостерігається штучне поглиблення ринкових дисбалансів на користь державних та казначейських зобов'язань [7].

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. У загальній структурі торгів на ринку цінних паперів у 2013 році частка торгів муніципальними

Таблиця 2

Динаміка кількості випусків облігацій за видами емітентів, які допущені до торгів і перебувають в обігу на фондових біржах України у 2011–2015 роках, шт.

Вид облігацій	Станом на кінець періоду				
	2011 рік	2012 рік	2013 рік	2014 рік	2015 рік
Місцеві облігації	24	19	21	26	19
Державні облігації	61	174	189	268	380
Облігації підприємств	436	396	463	546	638

ми облігаціями була мізерною, а саме 0,21%. Водночас частка обсягу торгів муніципальними облігаціями на біржовому ринку у 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. Наведена статистика свідчить про те, що ринок муніципальних облігацій залишається скоріше в статусі перспективного сегменту українського фондового ринку, ніж в статусі 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, а саме Київ, Харків, Дніпропетровськ, Одеса, Донецьк, Запоріжжя. Межа двічі переглядалася в бік зменшення, а саме спочатку до 500 тис., а потім і до 300 тисяч мешканців, а з початку 2015 року зовнішні запозичення дозволені усім 184 містам обласного значення. Бюджетні критерії спричинили неоднозначний вплив на розвиток ринку. З одного боку, вони обмежили здатність вітчизняних міст одержувати відносно дешеві та довгі ресурси на зовнішніх ринках капіталу. З іншого боку, вони убезпечили більшість українських муніципалітетів від непомірного кредитного ярма за умов валютної волатильності у 2008 році, а потім у 2014–2015 роках.

Масові дефолти субсуверенних позичальників неодмінно вплинули б на суверенний кредитний рейтинг, а отже, погіршили і 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, ліній швидкісного трамваю, міжнародного аеропорту Жуляни тощо. Крім того, 550 млн. доларів США одержані Київра-

дою у вигляді кредитів на міжнародних ринках у 2007 та 2011 роках під 8,25–9,38% річних. З 2008 року столиця неодноразово вдавалась до процедур рефінансування та реструктуризації нагромадженого місцевого боргу. Так, облігації 2004 року випуску погашені у 2011 році за рахунок нового кредиту у 300 млн. дол. США; зовнішній кредит 2007 року повернутий зарубіжним інвесторам за рахунок облігаційних запозичень 2012 року на внутрішньому ринку [3, с. 169].

Наведені факти свідчать про побудову Київрадою «фінансової піраміди», адже з року в рік нарощується місцевий борг, здійснюються нові більші запозичення для обслуговування та погашення попередніх. У такий спосіб «успішні міжнародні позики» 2003–2007 років перетворилися для столиці на непосильний борговий тягар, позбутися якого без втручання уряду неможливо. Ситуація продовжує ускладнюватися, а саме в листопаді поточного року та липні 2016 року для Києва наступають терміни погашення зовнішнього облігаційного випуску 2005 року та кредиту 2011 року на загальну суму 550 млн. доларів США. Прямим підтвердженням нашої думки є зниження рейтинговою агенцією «Standard&Poor's» 20 квітня 2015 року довгострокового рейтингу Києва за зобов'язаннями в національній та іноземній валюті з ССС- до СС.

Інший інструмент запозичень – муніципальний кредит – розвивається паралельно з ринком облігаційних позик. Оскільки терміни кредитування перевищують один рік, методологічно правильно зараховувати такі кредити до муніципальних запозичень [4, с. 205].

За 2003–2015 роки муніципалітети одержали дозволи та оформили 27 внутрішніх кредитів на загальну суму 1 548,7 млн. грн. у банківських установах та інших кредиторів. Обсяги ринку внутрішніх муніципальних кредитів за 2003–2015 роки незначні порівняно з емітованими облігаційними позиками за аналогічний період, а саме лише 14% до їхнього обсягу. Загальна кількість позичальників становить 21 міська рада. Рівень концентрації ринку місцевого банківського кредиту перевищує рівень концентрації облігаційних позик, а саме 87,2% кредитів видані Київраді (табл. 3).

Отже, 5 найбільших позичальників сукупно одержали майже 97% обсягів кредитів. В решті

Таблиця 3

Місцеві ради, які залучали банківські кредити упродовж 2003–2015 років

Адміністративно-територіальна одиниця	Сума, млн. грн.	Частка у загальному обсязі, %
Київ	1 350	87,2
Одеса	46	3,0
Вінниця	45	2,9
Дніпропетровськ	32,58	2,1
Бровари	22	1,4
Миколаїв	13	0,8
Інші (16 міст)	40,1	2,6

регіональне проникнення місцевих запозичень у вигляді банківського кредиту принципово відрізняється від географічного розташування облігаційних позик, зокрема Миколаїв, Чернігів, Іллічівськ, Павлоград, Горлівка, Конотоп, Южний, Сміла, Ковель, Антрацит. Обсяги цих кредитів перебувають в діапазоні від 0,2 до 13 млн. грн. Кредиторами на ринку муніципальних кредитів є ПАТ КБ «Хрещатик», ПАТ «Альфа-Банк», АКБ «Львів», Північна екологічна фінансова корпорація НЕФКО.

Місцеві запозичення у вигляді кредитів відіграють скоріше роль допоміжного, а не самостійного фінансового інструмента. Позитивними аспектами кредитів є низькі ставки кредитування від Північної екологічної фінансової корпорації НЕФКО, можливість швидко одержання кредитних ресурсів без проходження вартісної процедури рейтингування. Третьою складовою ринку місцевих запозичень України є місцеві гарантії, які розвиваються з 2008 року й активно збільшують свою присутність на ринку упродовж 2009–2015 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 в разі неспроможності корпоративного позичальника розрахуватися по позиці. Оскільки за схемою муніципальних гарантії в Україні працюють переважно міжнародні донори (МБРР, ЄБРР, НЕФКО), то головним недоліком такого інструмента на сучасному етапі є фіксація суми позик у вільноконвертованій валюті (євро, долар США). В умовах волатильності та надзвичайної нестабільності української гривні це істотно підвищує ризики неплатежу [6, с. 8].

На протипагу вартісному банківському кредитуванню та муніципальним облігаційним позикам, програми міжнародних донорів є привабливими з огляду на їхню довгостроковість (15–25 років), відтермінування платежів тіла кредиту (3–6 років), існування пільгового періоду, низькі відсоткові ставки (0,1–7%), можливість залучення грантових коштів як бонусів по проекту, відсутність потреби в заставі майна. Серед міжнародних фінансових організацій, що кредитують українські міста, переважають Міжнародний банк реконструкції та розвитку (МБРР), 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) тощо.

З різних причин більшість муніципалітетів змушена переходити до використання інструмента надання місцевих гарантії, зокрема Київ використовує його через високу закредитованість і гостру потребу в коштах для розвитку комунальної сфери, покриття дефіциту бюджету. Основними чинниками активного використання муніципальних гарантії у 2012–2015 роках є існування єдиного казначейського рахунку та систематичне використання Державним казначейством України коштів місцевих бюджетів в межах залишків на ньому для фінансування загальнодержавних програм та бюджетного дефіциту. Тому муніципалітети України змістили активність від прямого залучення коштів в бюджеті до площини муніципальних гарантії, передаючи функцію залучення коштів безпосередньо виконавцям проектів у сфері енергозбереження, водо- та теплопостачання, зберігаючи за собою функцію нагляду, контролю та гарантування повернення позики. І хоча упродовж 2014 року практика несанкціонованого перерозподілу коштів між бюджетами різних рівнів була припинена, проте використання місцевих гарантії набуло поширення та стало альтернативним інструментом субсуверенних запозичень. До цього додалось і скорочення ліквідності ринку банківського кредитування, і звуження можливостей національних інституціональних інвесторів, і пониження субсуверенних кредитних рейтингів міст услід за зниженням національних рейтингів країни, і висока вартість вітчизняних кредитних ресурсів.

Отже, новим трендом на ринку муніципальних запозичень у 2013–2015 роках є зміна пропорцій між інструментами на користь інституту місцевих гарантії. Так, з 28 дозволів Міністерства фінансів щодо проведення місцевих запозичень лише один дозвіл стосується облігаційної позики (місто Київ, 2,63 млрд. грн.), 13 є зовнішніми кредитами міських рад (Львів, Житомир, Івано-Франківськ, Миргород, Конотоп тощо), 14, або 50,0% усіх дозволів, становлять муніципальні гарантії. З 28 позичкових операцій 27, або 96%, складають зовнішні кредити від ЄБРР та НЕФКО. У 2013–2015 роках також прискорюється тенденція перенесення активності сектору місцевого кредиту з центру в регіони, адже ініціативу перехоплюють середні та малі міста України, принаймні щодо кількості позичкових операцій. Київ все ж таки залишається незмінним лідером за обсягами місцевих гарантії (120 млн. євро), що цілком відповідає його значенню як адміністративного, ділового та фінансового центру держави. Загальна сума наданих місцевих гарантії за 2008–2015 роки становить 226,03 млн. євро та 2 млн. грн., терміни повернення позик за цими гарантіями – 2018–2025 роки [8].

В процесі дослідження закономірно постає питання вартості використання боргових ресурсів для громад та оцінювання інтегрального макроекономічного ефекту від таких залучень. Згідно з офіційними даними обслуговування боргових зобов'язань за економічною класифікацією видатків бюджету у 2012 році коштувало усім муніципалітетам України 1 246,8 млн. грн., у 2013 році – вже 1 494,9 млн. грн., або на 19,9% більше, у 2014 році – 1 465,3 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.

Це незначні суми для бюджетів місцевого самоврядування в масштабах країни, проте загрозливою є сама тенденція до їх зростання разом із ростом сум зобов'язань. Наприклад, обслуговування державного боргу (платежі за ним) коштувало національному бюджету 19,6% загального обсягу видатків у 2012 році, 23,3% – у 2013 році, вже 30,9% – у 2014 році [5, с. 151].

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 дохідності місцевих цінних паперів для інвесторів, коротких термінів залучень (70% – від року до трьох). На нашу думку, муніципальна боргова політика територіально-адміністративних утворень повинна не обмежуватися тільки управлінням власне борговими процесами, але й включати нагляд за ефективністю реалізації інвестиційних проектів, заходи з розширення дохідної бази муніципальних одиниць, адже для успішного обслуговування та повернення позик слід перш за все зміцнювати фінансову позицію місцевих органів влади. Викликами для запровадження боргової політики також є триваючий економічний спад та стагнація, в умовах яких нарощувати борги слід дуже зважено та обережно.

Розуміючи такі виклики та адекватно оцінюючи ризики, Міністерство фінансів, уряд та Верховна Рада України у 2015 році значно лібералізували правовідносини, що виникають в процесі затвердження та виконання бюджетів усіх рівнів. Так, розширені адміністративні та фіскальні повноваження територіальних одиниць, укрупнений перелік потенційних позичальників, урізноманітнений спектр дохідної частини місцевих бюджетів, до складу яких увійшли нові джерела (акцизний податок, податок на нерухоме майно тощо). Крім того, зняті штучні обмеження щодо процесу місцевих позик, зокрема встановлене правило «мовчазної згоди» по процедурі їхнього погодження з Міністерством фінансів, спрощене переміщення коштів між загальним та спеціальним фондом місцевих бюджетів. У відповідь на децентралізацію міські ради повинні продемонструвати зрілість, готовність до прийняття зважених

управлінських рішень, зайняти активну позицію для зміцнення місцевої фінансової ініціативи.

Висновки. Проведене дослідження ринку муніципальних запозичень дає змогу зробити такі висновки. Упродовж 2003–2015 років домінуючими тенденціями стали зростання обсягів, структуризація, повільне проникнення ринку в регіони. Ринок місцевих позик є висококонцентрованим, Київ залишається незмінним лідером в усіх сегментах, а саме за обсягами місцевих емісій, кредитів та гарантій. Решта муніципалітетів на фоні столиці (зокрема, Львів та Одеса) демонструють помірковану інвестиційну активність, що зумовлено об'єктивними чинниками.

За втручання Міністерства фінансів вдалося стабілізувати витрати на обслуговування місцевих позик на рівні 0,7–0,8% від загального обсягу видатків місцевих бюджетів. 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, а саме спочатку превалювали муніципальні облигації, паралельно розвивався сегмент внутрішніх та зовнішніх кредитів, у 2013–2015 роках ринок сконцентрувався на місцевих гарантіях. Залишається невизначеною ефективність реалізації локальних інфраструктурних проектів, що фінансуються за рахунок місцевого боргу.

Ситуація з місцевим боргом Києва критична, що потребуватиме від уряду та міської ради нестандартних дій, домовленостей з кредиторами щодо реструктуризації тощо.

Надважливими завданнями у сфері регулювання муніципального кредиту для уряду на перспективу є:

- законодавче врегулювання правовідносин в разі настання дефолту, реструктуризації та рефінансування боргів для підсилення фінансової позиції кредиторів;

- запровадження преференційного оподаткування для інвестицій в 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 включення інвестиційної складової до тарифів на житлово-комунальні, транспортні, рекламні та інші послуги, що гарантовано забезпечить повернення боргових ресурсів за рахунок вигодонабувачів по проектах, внаслідок чого не відбуватиметься перекидання боргового навантаження на бюджет. Слід також заохочувати органи місцевого самоврядування до залучення коштів шляхом видачі муніципальних гарантій для підсилення фінансової відповідальності безпосереднього позичальника та виконавця проекту (комунального підприєм-

ства), обслуговування та погашення здійснюватимуться з його зростаючих доходів, фіскальне навантаження для платників податків територіально-адміністративної одиниці залишиться без змін. Отже, вдасться уникнути несправедливого перерозподілу бюджетних коштів на користь неефективних позичальників (коли приймається компромісне політичне рішення «допомогти» неуспішному муніципалітету).

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Падалка В. Запозичення фінансових ресурсів органами місцевого самоврядування України на ринку єврооблігацій. *Фінанси України*. 2015. № 6. С. 82–92.
2. Буряченко А. Світовий досвід випуску муніципальних позик. *Економіка та підприємництво*. 2015. Вип. 8. С. 128–133.
3. Іваницька О. Розвиток ринку муніципальних цінних паперів. *Збірник наукових праць Української Академії державного управління при Президентові України*. 2011. Вип. 2. С. 168–170.
4. Розпутенко І. Роль інституту муніципального кредиту в економічному зростанні. *Актуальні проблеми державного управління: зб. наук. пр.* Вип. 2 (5). Дніпропетровськ: ДФ УАДУ, 2012. С. 204–207.
5. Олексин А. Лисенко Ж. Управління видатками місцевих бюджетів в контексті інноваційно-інвестиційного розвитку регіонів. *Вісник Одеського національного університету. Економіка*. 2016. Т. 21. Вип. 6 (48). С. 150–155. URL: http://visnyk-onu.od.ua/journal/2016_21_6/33.pdf.
6. Lysenko Z., Oleksyn A. Analysis of the efficiency of local borrowing in Ukraine. *Methodology of Modern Research: proceedings of the III International Scientific and Practical Conference (Dubai, UAE, March 29, 2017)*. Dubai, 2017. № 4 (20). Vol. 3. P. 6–10. URL: <http://ws-conference.com/docs/3-31.pdf>.
7. Офіційний сайт НКЦПФР. URL: <http://www.ssmsc.gov.ua>.
8. Офіційний сайт Міністерства фінансів України. URL: <http://www.minfin.gov.ua>.