

ОРГАНИЗАЦИОННО-ЭКОНОМИЧЕСКИЕ ВОПРОСЫ ФУНКЦИОНИРОВАНИЯ ФИНАНСОВЫХ СИСТЕМ

УДК 336.763.3

РОЛЬ ТА ЗНАЧЕННЯ ФУНКЦІОНУВАННЯ МУНІЦИПАЛЬНИХ БОРГОВИХ ІНСТРУМЕНТІВ ДЛЯ РОЗВИТКУ РЕГІОНІВ

Барабан Лариса Миколаївна, ст. викладач

Черкаського інституту банківської справи Університету банківської справи
Національного банку України (м. Київ)

Baraban Larysa, Cherkasy Institute of Banking of the University of Banking of the National Bank of
Ukraine (Kyiv), laranik76@jmail.com

Анотація: В статті досліджується питання функціонування муніципальних цінних паперів та їх ролі на ринку місцевих запозичень, визначені основні переваги та проблеми їх розвитку на фондовому ринку України.

Ключові слова: Фондовий ринок, фінансові інструменти, облігації місцевих позик, цінні папери, державне регулювання фондового ринку.

Проблематика трансформаційних процесів при формуванні нових децентралізованих відносин, питання адміністративної реформи та взаємовідносини з органами місцевого самоврядування, які повинні вирішувати на місцях питання фінансування місцевих бюджетів вже вийшла за межі суто наукових і є темою для активного обговорення серед офіційних осіб, керівників областей, міст і селищ на всіх рівнях виконавчої влади в Україні. Проблема муніципальних облігаційних позик, як складова теорії фінансів місцевих органів влади в сучасних умовах суспільного життя України залишається відкритою. Дана проблема розглядається на теоретичному і методологічному рівнях у роботах таких вчених-економістів, як О.Г. Мендрул, І.А. Павленко, Ю.Я. Кравченко, І.В. Кривов'язюк, Г. Березде, В.Опарін, Д.Гриджук, К.Борисюк, О.Савенко та ін.

Недостатність бюджетного фінансування міст і областей України активізує проблему залучення необхідних ресурсів з інших джерел. За таких умов місцеві бюджети повинні використовувати можливість ринку цінних паперів за рахунок випуску облігацій місцевих муніципальних та регіональних позик.

Метою статті є дослідження особливостей функціонування муніципальних боргових фінансових інструментів та перспектив їх розвитку для економіки регіонів України.

Муніципальні цінні папери випускаються місцевими органами влади з метою мобілізації коштів для виконання місцевих програм, пов'язаних з розвитком інфраструктури регіону. Міська рада, що ухвалила рішення щодо залучення кредитів у місцевий бюджет у формі випуску облігацій, випустила їх від свого імені й несе зобов'язання, які передбачені умовами випуску. Джерелом погашення облігацій місцевої позики не можуть бути кошти від емісії нової позики. Погашення цих облігацій будь-якими цінними паперами або їх конвертацією не допускається. Максимальний розмір сумарної вартості випусків облігацій місцевої позики не повинен перевищувати 30% дохідної частини бюджету емітента за попередній рік. Обсяг випуску має узгоджуватися з Міністерством фінансів України до реєстрації емісії. Витрати місцевих бюджетів на обслуговування боргу не можуть щорічно перевищувати 30% витрат загального фонду відповідного місцевого бюджету [1].

Розвиток ринку місцевих запозичень в Україні відбувався під впливом формування правової бази, яка його регулювала. Загальні засади формування ринку цінних паперів містяться у Бюджетному та Цивільному кодексах України. Специфіка та порядок здійснення емісії, обігу облігацій внутрішніх місцевих позик, реєстрації в НКЦПФР випуску облігацій, звіту про результати розміщення облігацій та скасування реєстрації випуску облігацій регулюється Положенням про порядок випуску облігацій внутрішніх місцевих позик. Враховуючи негативний досвід 90-х років щодо проблем з погашенням місцевих облігацій, відповідним положенням Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку та Бюджетним кодексом України встановлено ряд обмежувальних вимог щодо емісії цього виду облігацій, а саме:

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

- кошти від розміщення облігацій, які отримує емітент, залучаються до фінансування лише бюджету розвитку відповідного місцевого бюджету;
- видатки на обслуговування боргу місцевих бюджетів не можуть щорічно перевищувати 10% видатків від загального фонду відповідного місцевого бюджету протягом будь – якого бюджетного періоду, коли планується обслуговування боргу;
- якщо у процесі погашення основної суми боргу та платежів по його обслуговуванню, умовленого договором між кредитором та позичальником, має місце порушення графіка погашення з вини позичальника, відповідна рада не має права здійснювати нові запозичення протягом 5 наступних років;
- в Бюджетному кодексі встановлено, що місцеві запозичення можуть здійснювати лише міські ради міст з чисельністю населення понад триста тисяч жителів;
- загальний обсяг місцевого боргу та гарантованого територіальною громадою міста боргу станом на кінець бюджетного періоду не може перевищувати 200%, хоча для міста Києва зроблено виняток – 400% [2].

Ринок муніципальних облігацій є цікавим і перспективним сегментом українського фондового ринку. На даний час в обігу перебувають 18 емісій українських емітентів сукупний обсяг емісій в обігу яких складає лише 10,3 мільярда гривень. Найбільшим позичальником є місто Київ – сьогодні в обігу є два випуски єврооблігації на загальну суму 550 млн. грн. з погашенням у 2015-2016 роках з купонними ставками 8% та 9,375 % річних [3].

Аналізуючи динаміку зареєстрованих випусків облігацій місцевих позик з 2010 по 2014 роки потрібно зазначити, що чітка тенденція відсутня. Даний ринок розвивається стихійно, не рівномірно за територіальними ознаками і дуже складно спрогнозувати його розвиток. У 2014 році Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР) зареєстровано один випуск облігацій місцевих позик Київської міської ради на суму 2,38 млрд. грн. Для порівняння, у 2013 році Комісія не зареєструвала жодного випуску облігацій місцевих позик [3]. Цьому є пояснення, оскільки українська економіка перебувала під впливом глобальної фінансової кризи та політичної нестабільності (рис. 1).

Досліджуючи ринок муніципальних запозичень за період з 2010 по 2014 роки, можна стверджувати, що основними емітентами даного інструмента є Київська, Львівська, Одеська, Верховна Рада АРК, Донецька, Запорізька та Харківська міські ради, що пояснюється значним зацікавленням даних органів місцевої влади у використанні такого ефективного джерела фінансування для вирішення соціальних потреб регіонів. Вітчизняний ринок облігацій місцевих позик найменш розвинутий серед сегментів ринку боргових зобов'язань і складає менше 1%, в порівнянні з іншими ринковими борговими інструментами на фондових біржах України.

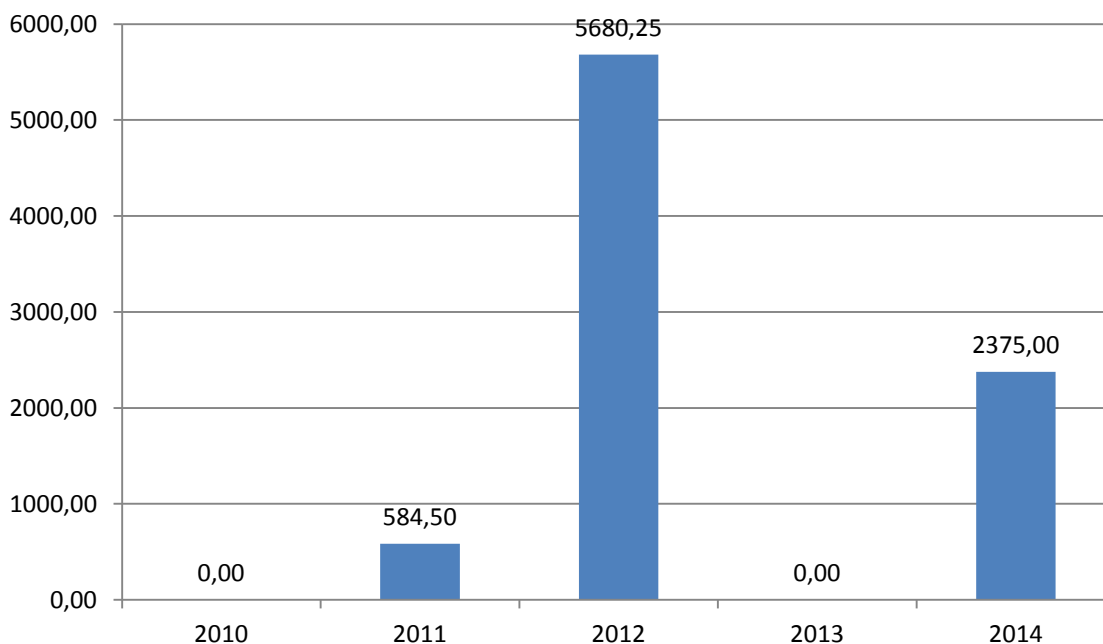


Рисунок – Обсяг зареєстрованих випусків облігацій місцевих позик у 2010-2014 роках

Ринок муніципальних облігацій, як складова фондового ринку України, поки що знаходиться лише на початковій стадії свого розвитку і є доволі малим в порівнянні з іншими країнами. У сусідній Польщі в обігу перебуває 103 емісії облігацій місцевих органів влади на загальну суму 3,3 мільярда злотих або 1,05 мільярда доларів. У Росії на даний час в обігу лише на внутрішньому ринку 426 емісій 75 емітентів. Обсяг ринку муніципальних облігацій у російських рублях складає 1,497 трильйона рублів або 46,3 мільярда доларів. Обсяг найбільшого у світі ринку муніципальних облігацій США складає 3,72 трильйона доларів, що складає п'яту частину сукупного ринку облігацій США [4]. Основними проблемами, що перешкоджають становленню та розвитку ринку муніципальних боргових інструментів в Україні, є:

- непередбачуваність та нестабільність економічної та політичної ситуації в державі;
- нерозвиненість інфраструктури регіональних фондових ринків і, як наслідок, великі витрати на підготовку та розміщення випусків облігацій;
- зростання ризику несвочасного повернення та сплати платежів за борговими зобов'язаннями;
- низький рівень муніципального фінансового менеджменту;
- недостатня ліквідність і привабливість муніципальних облігацій порівняно з іншими борговими цінними паперами фондового ринку;
- низький рівень підготовки працівників відповідних структурних підрозділів органів місцевого самоврядування щодо проведення роботи з підготовки та забезпечення випуску цінних паперів;
- відсутність механізму захисту прав кредиторів з контролю за цільовим використанням позикових коштів;
- відсутність ефективної системи моніторингу реалізації інвестиційних проектів та оцінки величини кредитних ризиків за ними;
- відсутність прозорості інформації щодо діяльності емітентів.

Першопричиною вищезазначених проблем, є проблема виконання взятих на себе зобов'язань органами місцевого самоврядування. З усіх емісій, що були здійснені муніципальними органами влади за останні роки, погашено всього вісім. Усі інші муніципальні облігації залишились в обігу на вторинному ринку, при чому більшість з них, очікуючи погашення, осіли в портфелях банків. У ряді випадків запозичення коштів не носить інвестиційного характеру, а використовується для погашення раніше накопичених боргів. Хоча в Бюджетному кодексі України чітко зазначено, що місцеві запозичення використовуються для створення, приросту чи оновлення стратегічних об'єктів довгострокового користування, спрямованих на задоволення потреб населення.

Другою вагомою причиною скорочення випуску даного виду облігацій є вимога Міжнародного валютного фонду до України, щодо поступового скорочення загального рівня державного боргу, який прописаний в Меморандумі про економічну та фінансову політику, що укладений між Україною та МВФ.

У країнах ЄС фінансова допомога органам місцевого самоврядування, які зазнали збитків, надається із бюджету вищого рівня. Наприклад:

- у Бельгії впроваджено інститут регіональних інспекторів, що здійснює функції нагляду за фінансовими показниками;
- у Франції субсидії надаються виключно на програми капітальних вкладів;
- Німеччині субсидії мають бути повернені протягом двох років муніципалітетами федеральних земель;
- у Болгарії надання субсидій здійснюється при умові зростання місцевих податків та зменшення обсягів послуг, що надаються муніципалітетами [4].

Подальший розвиток ринку муніципальних облігацій, як важливого сегменту фондового ринку України видається вкрай важливим напрямом реалізації стратегічних завдань соціально-економічного розвитку держави.

По-перше, муніципальні позики є одним з найважливіших інструментів фінансування критичних суспільних потреб, таких, як: розвиток систем електропостачання, водопостачання та каналізації, будівництва житла, розвитку транспортних мереж, будівництва об'єктів освіти, охорони здоров'я тощо. Це сприятиме розвитку інноваційної і інвестиційної діяльності та загальному економічному відродженню на регіональному рівні.

По-друге, емісія муніципальних облігацій може стати важливим напрямком диверсифікації боргових зобов'язань держави, особливо в умовах нестабільної економічної ситуації та негативного сальдо запозичень.

По-третє, збільшення дохідної частини місцевих бюджетів, за рахунок виходу муніципалітетів на зовнішні ринки запозичень, дозволить зменшити надмірну фінансово-економічну залежність місцевих бюджетів від державного, що сприятиме просуванню до норм міжбюджетних відносин, прийнятих у країнах Євросоюзу. Емісія єврооблігацій за останні роки свідчить про значний інтерес нерезидентів до цього інструменту фондового ринку.

По-четверте, розвиток даного сегменту фондового ринку дозволить вітчизняним фінансовим установам більш ефективно диверсифікувати власні активи, що безумовно, позитивно впливатиме на стабільність фінансової системи України в цілому.

Список використаних джерел:

1. Рішення НКЦПФР «Про затвердження Положення про порядок випуску облігацій внутрішніх місцевих позик» від 07.10.2003 р.№414 //Офіційний вісник України. - 2009. - я№15. –стор. 65.-стаття 486.
2. Бюджетний кодекс України // [Електронний ресурс]. – Режим доступу: www.rada.gov.ua
3. Офіційний сайт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку: [Електронний ресурс].– Режим доступу: <http://www.nssmc.gov.ua/>
4. Офіційний сайт рейтингового агентства «Кредит-рейтинг»: [Електронний ресурс] Режим доступу <http://www.credit-rating.com.ua>.