

Микола ГАПОНЮК

ОКРЕМІ АСПЕКТИ БОРГОВОЇ ПОЛІТИКИ ОРГАНІВ МІСЦЕВОГО САМОВРЯДУВАННЯ В УКРАЇНІ

Розкрито передумови та деструктивні чинники розвитку ринку місцевих запозичень в Україні. Проаналізовано вплив світової економічної кризи на ринок муніципальних запозичень України. Окреслено стратегічні вектори боргової політики органів місцевого самоврядування в Україні.

Питання фінансового забезпечення діяльності органів місцевого самоврядування в Україні навряд чи можна вважати достатньо розробленими в науковому та прагматичному плані. Насамперед, таку ситуацію можна пояснити дією наступних об'єктивних факторів. По-перше, в сегментарній структурі вітчизняного фінансового ринку інструментам місцевих запозичень відведена другорядна роль порівняно з ринком державних цінних паперів; по-друге, боргова політика органів місцевого самоврядування є фрагментарною, обмеженою законодавчо, як за кількісними, так і якісними характеристиками; по-третє, спостерігається високий рівень залежності емісійної стратегії місцевого самоврядування від бюджетної політики держави у конкретний період часу, її суб'єктивізм. Все це в значній мірі знижує практичне значення існуючих рекомендацій щодо розвитку цього сектора фінансового ринку України.

Все ж необхідно відзначити обґрунтованість досліджень вказаної проблематики у роботах В. Андрущенка, А. Бабенка, О. Барановського, Г. Берадзе, В. Блажевич, А. Гальчинського Л. Гладченко, А. Єпіфанова, О. Кириленко, В. Кравченко, В. Опаріна, О. Романенко, Л. Сафонові, В. Суторміної, В. Федосова, С. Юрія та ін. Проте, як зазначалося вище, більшість

авторів виходило з того існування значних деструктивних передумов у розвитку ринку місцевих запозичень, які сьогодні доповнилися економічною кризою, що суттєво вплинула та впливатиме і надалі на емісійну політику органів місцевого самоврядування в Україні. Відповідно, актуальним виглядає перегляд існуючих стратегій розвитку місцевих ринків боргових запозичень, детермінація перспектив його розвитку у довготерміновому періоді та виявлення основних факторів, що визначатимуть цей процес. Саме вказані позиції зумовлюють актуальність даної статті та її мету.

Насамперед, зазначимо, що доцільно охарактеризувати передкризові умови, в яких відбувався розвиток вітчизняного ринку цінних паперів органів місцевого самоврядування. Схематично його можна показати наступним чином (див. рис. 1).

Як видно з рис. 1, в Україні склався комплекс деструктивних факторів, які негативно впливають на ринок муніципальних запозичень. При цьому, визначити ступінь їхнього впливу на кількісні та якісні параметри ринку досить важко, адже необхідно враховувати їх динамізм та неоднозначність впливу у певні періоди часу. Крім того, треба зважати на той факт, що відповідно до чинного законодавства існує певна суб'єктна обмеженість щодо муніципаль-

них позик, тому такі інструменти може використовувати тільки певне коло емітентів. В загальному, можна стверджувати, що в умовах низького рівня фінансового забезпечення ринок муніципальних цінних паперів в Україні так і не став надійним механізмом запозичень для абсолютної більшості місцевих громад.

Якщо орієнтуватися тільки на обсяги первинного ринку облігацій місцевих позик України протягом 2005–2009 рр., можна говорити про високу волатильність цього сегмента та своєрідний характер залежності від загальноекономічної динаміки (рис. 2).

Порівнюючи дані рис. 1 та рис. 2, можна зробити кілька важливих висновків, які визначатимуть перспективний розвиток ринку місцевих запозичень в Україні на найближчі кілька років:

- по-перше, його становлення відбувалося не завдяки, а всупереч об'єктивним параметрам вітчизняного фінансового ринку та державної фінансової політики. Зокрема, гостра конкуренція за ресурси з боку

приватних емітентів облігацій та держави на ринку боргового капіталу України визначає підлеглий характер ринку муніципальних запозичень в сегментарній структурі вітчизняного фінансового ринку. Для порівняння, у 2009 р. обсяг зареєстрованих випусків облігацій підприємств склав 9,9 млрд. грн., для ОВДП аналогічний показник становить колосальну суму у 74,5 млрд. грн.;

- по-друге, волатильність показника обсягів випуску опосередковано підтверджує тезу про фрагментарний характер розвитку, відсутність обґрунтованої послідовності в борговій політиці органів місцевого самоврядування. Здебільшого це визначається високим рівнем залежності бюджетних рішень на місцевому рівні від бюджетного управління на макрорівні;

- по-третє, затверджена на рівні національного законодавства процедура випуску ускладнює аналіз їх кількісних параметрів у часі, тому з певними застереженнями необхідно ставитися до різкого збільшення показника у 2008 р., оскільки більшість з цих випусків фактично плану-

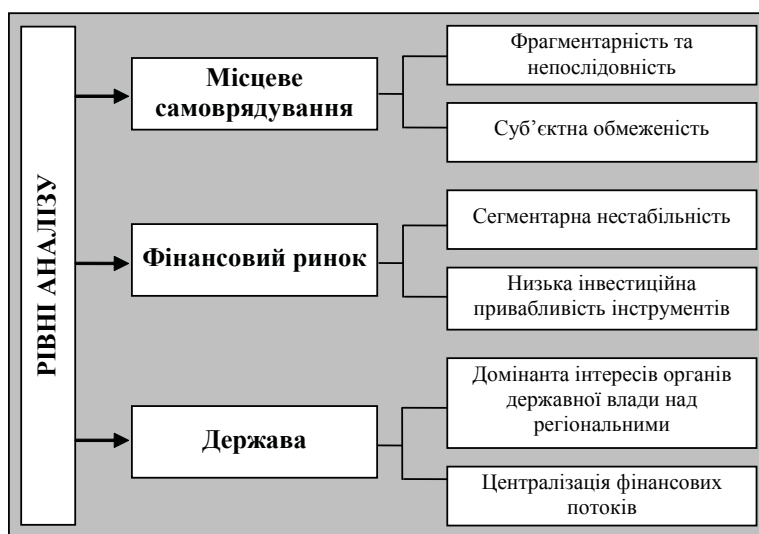


Рис. 1. Ідеологія розвитку ринку муніципальних запозичень в Україні*

* Складено автором.

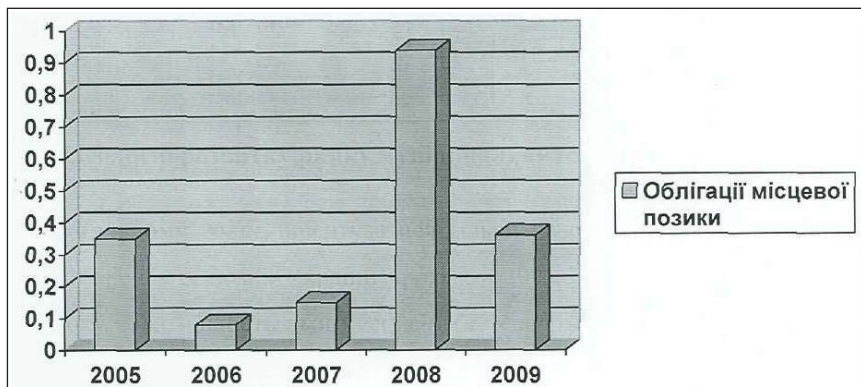


Рис. 2. Обсяги зареєстрованих випусків місцевих облігацій в Україні у 2005–2009 рр. (млрд. грн.) *

* Складено автором на основі даних Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку.

ною, що важко точно ідентифікувати форми та механізми її впливу. Про те, зважаючи на високий рівень залежності вітчизняної економіки від кон'юнктури світових ринків металургійної та хі-

валилися значно раніше. Цим же можна пояснити перевищення обсягів випуску у кризовому 2009 р. (362 млн. грн.) порівняно з показниками 2006–2007 рр.

Закономірно виникає питання про реакцію цього ринку на виклики та загрози глобальної економічної кризи. Сама криза та її прояви є настільки поліваріант-

мічної продукції, ідентифікувати канали та форми все ж можливо. На нашу думку, їх формалізовано можна показати наступним чином (рис. 3).

Отже, якщо аналізувати головні напрямки впливу глобальної економічної кризи на ринок муніципальних запозичень

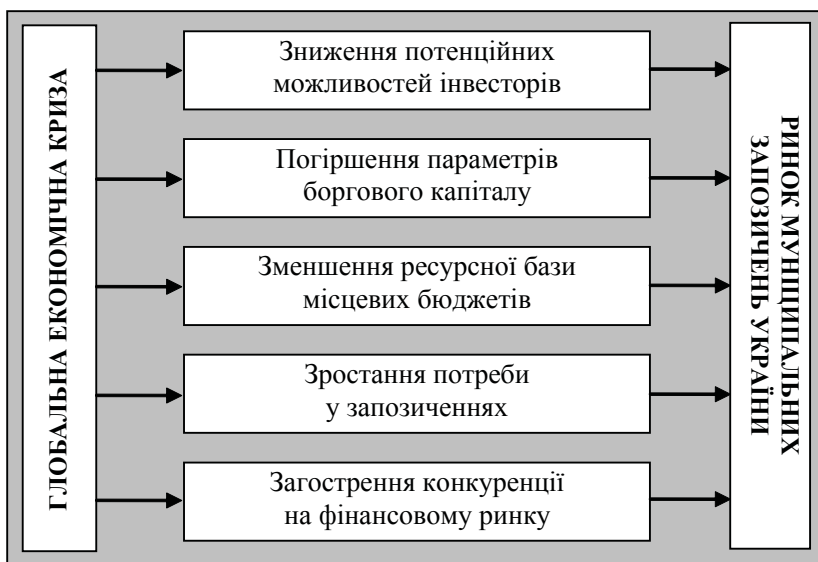


Рис. 3. Вплив світової економічної кризи на ринок муніципальних запозичень України *

* Складено автором

України, можна говорити про існування наступних протиріч:

– між зменшенням фінансових можливостей органів місцевого самоврядування та збільшенням їх потреби у фінансових ресурсах для виконання власних функцій в умовах економічної кризи;

– між зниженням інвестиційного потенціалу покупців місцевих боргових інструментів, насамперед комерційних банків та інституційних інвесторів, та необхідністю залучати капітал з покращеними параметрами, насамперед стосовно вартості та термінів залучення;

– між загостренням конкуренції на вітчизняному фінансовому ринку з боку держави та нестабільною позицією органів місцевого самоврядування;

– між погіршенням параметрів боргового капіталу, що залучається на фінансовому ринку та необхідністю дотримуватися встановлених на рівні законодавства обмежень щодо максимальних видатків на обслуговування боргу.

На нашу думку, антагонізм існуючої ситуації та потенційних потреб органів місцевого самоврядування у залученні з фі-

нансового ринку фінансових ресурсів проявлятиметься у площині вартості боргового капіталу. Негативний ефект посилюватиметься також інфляційними процесами в Україні та невизначеністю на ринку облігацій внутрішньої державної позики. Підкреслимо, що передкризові 2001–2007 рр. стали безпрецедентними за рівнем зниження вартості боргового капіталу для органів місцевого самоврядування, про що наочно свідчать дані рис. 4, які характеризують відсоткову ставку за позиками, які залучалися міською владою м. Києва.

Таким чином, порівняно з останнім десятиліттям ХХ ст., у 2001–2007 рр. сталося різке зниження вартості боргового капіталу, яке позитивно відобразилося на позиковому потенціалі органів місцевого самоврядування в Україні. Така тенденція загалом відповідала ситуації на вітчизняному фінансовому ринку, де борговий сегмент поступово завоював провідні позиції, а кредит став найпопулярнішою фінансовою послугою як для домогосподарств, так і для корпоративного сектора. Проте, як засвідчують дані рис. 5, у 2008–2009 рр. кризові явища призвели до різкого зростання вартості кредитних ресур-

сів, що були залучені органами місцевого самоврядування.

Зміна тенденцій у вартості боргового капіталу для органів місцевого самоврядування була спричинена наступними факторами:

– загальне подорожчання боргового капіталу у світовій та національній економіці, викликане збільшенням ризиків та кількості дефолтів приватних емітентів, погіршенням ситуації на фінансовому ринку. Саме у 2008 р. припинилося галопуюче збільшення ринків боргового капіталу у більшості країн світу;

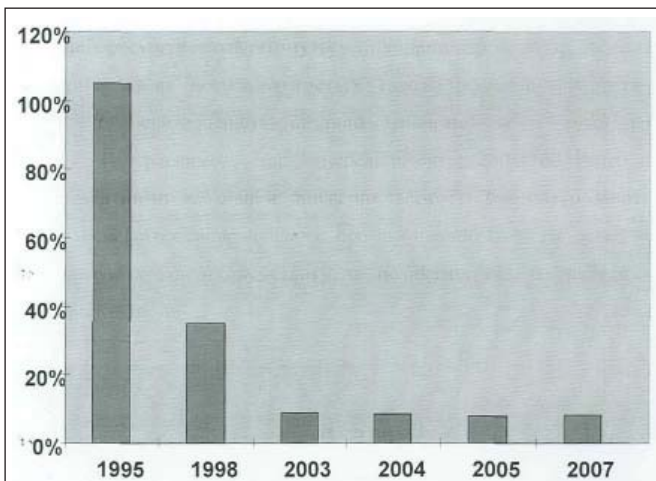


Рис. 4. Відсоткова ставка за позиками м. Києва (у %)*

* Складено автором на основі даних КМДА.

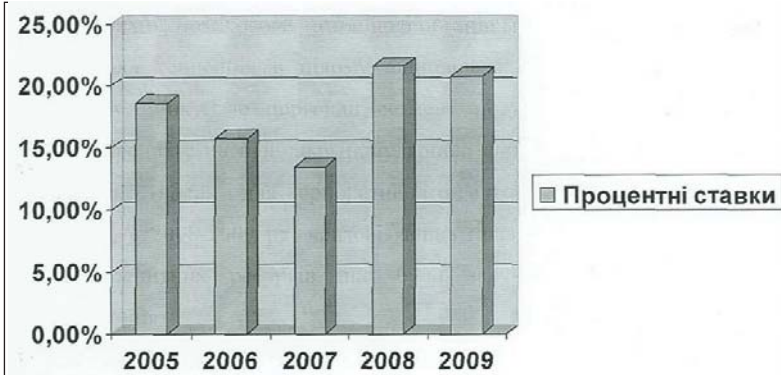


Рис. 5. Процентні ставки за кредитами, наданими органам місцевого самоврядування*

* Складено автором на основі даних НБУ.

– різке зростання попиту на позикові ресурси з боку органів місцевого самоврядування, яке відбулося за умов дефіцитності більшості місцевих бюджетів. Дія цього фактора посилювалася негативною оцінкою кредитоспроможності для більшості позичальників, що представляли органи місцевої влади та їх виключною орієнтацією на банківське кредитування, зважаючи на значні бар'єри для виходу на ринок цінних паперів (рис. 6);

– обмеженість ресурсів та суб'єктивний характер їх розподілу на рівні

торів склалася ситуація, коли фінансовий ринок не в змозі ефективно забезпечувати органи місцевого самоврядування необхідними ресурсами. Більшість деструктивних факторів формуються у площині параметрів боргового капіталу, що залучається на ринку, насамперед, вартості. В таких умовах державна політика може гіпотетично бути спрямована на реалізацію двох напрямків:

– зняття обмежень щодо витрат на обслуговування боргу та їх співвідношення до загального фонду бюджету,

а також перегляд норми, яка “закріплює” ресурси залучені від випуску місцевих облігацій винятково за бюджетом розвитку;

– створення превентивних механізмів, які призведуть до зниження вартості позикового капіталу у середньо- та дов-

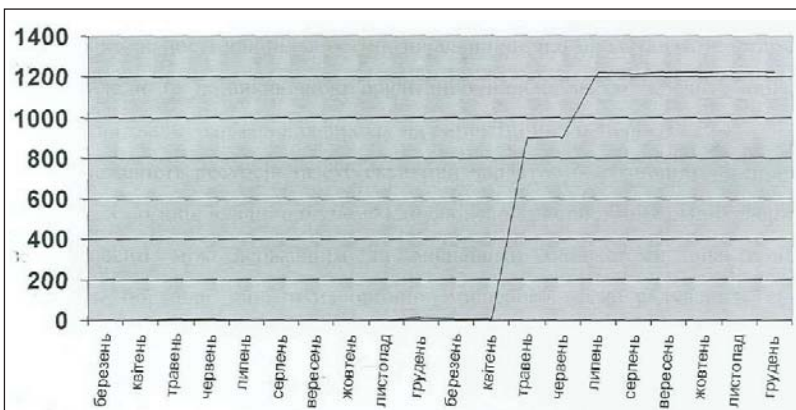


Рис. 6. Кількість позик, виданих органам місцевої та регіональної влади в Україні протягом березня 2008 – грудня 2009 рр. (млн. грн.)*

* Складено автором на основі даних НБУ.

гостроковій перспективі для органів місцевого самоврядування.

Зазначимо, що як перший, так і другий сценарії мають свої переваги та недоліки. Проте, на нашу думку, в перспективі ефективнішим є саме другий шлях. Так, можна погодитися, що зняття існуючих обмежень призведе до зростання кредитоспроможності органів місцевого самоврядування, але виникає питання про якість таких боргів та вплив суб'єктивного, людського чинника у цьому процесі. Зважаючи на надмірну заполітизованість у діяльності місцевої влади в Україні, можна прогнозувати, що місцеві запозичення за відсутності обмежень можуть перетворитися на механізми тіньового перерозподілу комунального майна на користь пов'язаних осіб. Тому, в контексті реалізації першого шляху доцільно говорити тільки про перегляд співвідношення між витратами на обслуговування боргу та ресурсами, що сконцентровані у місцевому бюджеті.

З метою впровадження другого напрямку доцільно забезпечити наступні кроки:

- створити ефективний механізм ціноутворення на ринку облігацій внутрішньої державної позики. Дохідність таких фінансових інструментів повинна розглядатися як орієнтир для визначення вартості грошей в часі усіма суб'єктами ринку. Слід визнати, що на сучасному етапі ринок державних цінних паперів фактично не виконує притаманної йому ролі в процесі ціноутворення на фінансовому ринку. Більше того, непоодинокими є випадки (особливо, в періоди різкого зростання випусків ОВДП), коли вартість залучення боргового капіталу для приватних емітентів є нижчою, ніж для держави;
- встановити максимальну різницю (спред) між дохідністю державних цінних паперів та боргових інструментів місцевих

органів влади. При цьому така різниця повинна враховувати особливості позичальників та періодично (бажано – щоквартально) переглядатися. Головна передумова використання такого механізму – чіткий відбір випусків облігацій місцевих позик, який, на відміну від існуючої процедури, орієнтуватиметься на якісні параметри випусків, а не на кількісні;

- розробити ефективну систему державних гарантій за окремими місцевими позиками, які використовуються для реалізації соціально значущих проектів.

Впровадження цього механізму дасть можливість не тільки знизити вартість боргового капіталу для органів місцевого самоврядування, а й збільшить коло потенційних позичальників, підвищить інвестиційну привабливість фінансових інструментів.

Насамкінець, розвиток ефективного ринку боргових зобов'язань місцевих органів влади в Україні неможливий без подолання деструктивних явищ у бюджетній політиці взагалі. Надмірна політизація бюджетного процесу, суб'єктивний характер окремих рішень, відсутність стратегічного бачення у використанні бюджетних механізмів у фінансовій політиці значно знижують борговий потенціал як держави, так і місцевих органів влади.

Література

1. Бланкарт Ш. *Державні фінанси в умовах демократії. Вступ до фінансової науки: Пер. з нім./ Ред. В. М. Федосов.* – К.: Либідь, 2000. – 654 с.
2. *Государственные и муниципальные финансы: Учебник / Под общ. ред. И. Д. Мацкуляка.* – М.: Изд-во РАГС, 2003. – 680 с.
3. *Державне управління, державна служба і місцеве самоврядування: Монографія/ Кол. авт.; За ред. проф. О. Ю. Оболенського.* – Хмельницький: Поділля, 2000. – 570 с.

4. Єпіфанов А. О., Сало І. В. *Регіональна економіка: Навч. посібник для студентів екон. спец., вузів.* – К.: Наукова думка, 1999. – 343 с.

5. Зайчикова В. В. *Місцеві фінанси України та європейських країн / Науково-дослідний фінансовий ін-т.* – К.: НДФІ, 2007. – 299 с.

6. *Звіт Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку за 2008 рік.*

7. *Місцеві фінанси: Підручник / За ред. О. П. Кириленко.* – К.: Знання, 2006. – 677 с.

8. Музика О. А. *Доходи місцевих бюджетів за українським законодавством: Монографія.* – К.: Атіка, 2004. – 344 с.

9. Поляк Г. Б. *Территориальные финансы: Учеб. пособие.* – М.: Вузовский учебник, 2003. – 479 с.