

4.Порядок формування тарифів на послуги централізованого водопостачання та водовідведення: Наказ Державного комітету будівництва, архітектури та житлової політики №139 від 27.06.2001р.

5.Історія тарифної реформи в Україні // Аналітичний огляд ПАДКО. – 2001. – №2. – С.55-78.

6.www.domik.net.

7.www.tariffreform.padco.kiev.ua.

8.www.urbanecomomics.ru.

Получено 17.01.2006

УДК 336.763.3

Г.Ю.ШТЕРН, О.А.КАРЛОВА, кандидати екон. наук, К.В.ПОГОСЬЯН
Харківська національна академія міського господарства

РОЗВИТОК МУНІЦИПАЛЬНИХ ОБЛІГАЦІЙ В УКРАЇНІ

Розглядається питання розвитку муніципальних облігацій, як важливого чинника вирішення фінансових потреб регіонів. Розкрито деякі причини, що стримують розвиток сегментів вітчизняного фондового ринку.

Розвиток місцевого самоврядування є одним з магістральних напрямів побудови в Україні громадянського суспільства. Це дає можливість більшості громадян безпосередньо брати участь у процесі прийняття та реалізації рішень у галузі економіки, розширює права та можливості територіальних громад у реалізації ними самоврядних функцій. Як наслідок, помітно збільшились потреби у фінансуванні міст із державного бюджету. Проте коштів на вирішення освітніх, санітарно-медичних питань, благоустрій доріг та вулиць не вистачає. Тому для якісного функціонування міської інфраструктури необхідні додаткові джерела фінансування. Муніципальні облігації, як показав досвід багатьох країн світу, є потужним та перспективним фінансовим інструментом, завдяки якому органи місцевого самоврядування можуть ефективно вирішувати власні поточні й довготермінові проблеми, пов'язані з фінансуванням бюджетних видатків [4, 7].

У сучасній економічній літературі відзначається недолік в інформації, що висвітлює питання функціонування регіональних фондових ринків. Зокрема, учасникам ринку практично недоступна інформація про кількісні результати проведення емісій муніципальних цінних паперів, неможливий централізований доступ до проспектів емісій, зареєстрованих у Міністерстві фінансів України. Відсутність інформаційної відкритості ринку муніципальних облігацій серйозно стримує його якісний розвиток і перешкоджає процесу інтеграції регіональних фондових ринків і створенню єдиного загальноукраїнського ринку муніци-

пальних облігацій.

Основним джерелом статистичної інформації й аналітичних матеріалів про ринок муніципальних цінних паперів служать публікації в спеціалізованих виданнях "Цінні папери України", „Ринок цінних паперів України", що регулярно публікує матеріали присвячені фондовому ринку. Серед монографій авторів, які досліджують проблематику розвитку ринку муніципальних облігацій, більша частина публікується в Росії. Серед них варто виділити наукові пошуки В.Рубцова, В.Тарачева, Е.Карпикова, В.Барінова [1]. В Україні почали досліджувати та розробляти цей фінансовий інструмент. Наприклад, М.Лапішко розглядає муніципальні облігації як джерело прискорення соціально-економічного розвитку регіону, Г.Коляда [6] визначає місце муніципальних облігацій у процесі розвитку соціальної інфраструктури, Г.Берадзе [2], К.Борисюк [3] і Д.Гриджук [4] досліджують стан ринку муніципальних облігацій України.

У колі активних учасників фондового ринку, регіональних і місцевих органів влади є нагальна потреба в дослідженнях, присвячених проблемам розвитку й функціонуванню ринку цінних паперів в Україні і закордоном. Окрім того, актуальні розробка практичних питань з організації та проведення муніципальних облігаційних позик і використанню механізмів фондового ринку з метою залучення інвестицій в економіку регіонів.

В Україні цей інструмент фондового ринку ще не набув належного поширення, хоча деякий досвід у цьому ми вже маємо. Першу місцеву позику в Україні було здійснено у 1995 р., коли Київська міська влада здійснила випуск облігацій на 2,3 млн. грн. на будову житла. Потім були вдалі випуски облігацій у Харкові, Дніпропетровську, Черкасах, Запоріжжі та інших великих містах. За період 1995-1998 рр. було розміщено облігацій місцевих позик на загальний обсяг 217506664 грн. в десятих регіонах. Однак, поряд із вдалими випусками муніципальних облігацій були приклади неважених дій міських рад [8]. Так, випуск облігацій Одеською міською радою закінчився дефолтом, тобто на момент погашення облігацій, міськвиконком заявив про свою неплатоспроможність. Це призвело до міжнародного скандалу, оскільки більшу частину облігацій було придбано іноземним інвестором. Можливо виділити декілька причин, що призвели до дефолту за одеськими муніципальними позиками. Насамперед, це нецільове використання позики. За призначенням було використано тільки чверть залучених ресурсів. Інша причина – відсутність прозорості у здійсненні емісії, тобто допущення розрахунків у іноземній валюті; необґрунтовано високі відсотки, відсутність страхового покриття то-

що.

До інших причин, що негативно вплинули на розвиток муніципальних облігаційних позик, можна віднести:

- невідпрацьованість схем облігаційних позик у зв'язку з відсутністю досвіду, чіткості в інвестиційних планах міських рад та через неправильну оцінку поточної ситуації в регіоні;
- непередбачуваність та нестабільність економічної та політичної ситуації в країні;
- нерозвиненість інфраструктури регіональних фондових ринків і, як наслідок, великі витрати на підготовку та розміщення випусків облігацій;
- відсутність механізму захисту прав кредиторів з контролю за цільовим використанням позикових коштів, управлінню коштами;
- низьку ліквідність системи гарантій, що надаються органами місцевого самоврядування за своїми позиками, відсутність інституту андеррайтингу;
- відсутність довіри населення до інструментів ринку цінних паперів та нестачу обігового капіталу в юридичних осіб;
- низьку ліквідність облігацій органів місцевого самоврядування;
- обмеженість розміщення облігаційної позики територією регіону, складність із виходом на зовнішні фінансові ринки та з залученням коштів інвесторів-нерезидентів;
- низький рівень організації рекламної кампанії, невиправдано високу вартість реклами.

Слід відмітити, що набутий досвід як вдалих, так і невдалих позик привів до вдосконалення законодавчих актів, що регламентують здійснення запозичень до місцевих бюджетів. Основним кроком, зробленим у цьому напрямку, що надав можливість муніципалітетам повернутися до такого виду запозичень, став Бюджетний кодекс, який було прийнято у 2001 р. Саме він встановив право муніципалітетів залучати як зовнішні, так і внутрішні запозичення. Однак таке право було значним чином обмежено. Позичати гроші на внутрішньому ринку можуть тільки міста й автономна Республіка Крим, а єврооблігації відтепер мають право випускати тільки міста з населенням більше 800 тис. мешканців. Крім того, встановлені наступні вимоги до тих муніципалітетів, які збираються випускати облігації: запозичення до місцевих бюджетів здійснюються на визначену мету і підлягають обов'язковому поверненню; держава не несе відповідальності за зобов'язаннями по облігаціях; видатки на обслуговування боргу здійснюються за рахунок коштів загального фонду бюджету і не можуть перевищувати 10% видатків цього фонду; кожний випуск облігацій повинен пройти проце-

дуру схвалення у Міністерстві фінансів України.

Бюджетний Кодекс сам по собі був не в змозі врегулювати питання як саме має відбуватися процедура муніципальних запозичень. Тому сучасна нормативно правова база для випуску муніципальних облігацій була доповнена двома нормативними документами, а саме Положенням про порядок випуску облігацій місцевих позик затвердженого рішенням Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 07.10.03 р. та Порядком здійснення запозичень до місцевих бюджетів, затвердженого постановою Кабінету міністрів України від 24.02.03р. Ці нормативні документи врегулювали деякі питання випуску та обслуговування муніципальних запозичень, що призвело до відродження ринку муніципальних облігацій. Так, в 2003 р. почали розміщувати облігації Київ, у 2004 р. – Запоріжжя, у 2005 р. – Харків [9, 10]. Узагальнені дані щодо випуску муніципальних облігацій наведені у таблиці.

Зареєстровані обсяги емісій муніципальних облігацій

Роки	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	Всього
Зареєстрований обсяг випуску, млн. грн.	76,6	184,8	180,5	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	150,0	45,0	375,0	1012,4

Як свідчать дані таблиці, в Україні почався розвиток муніципальних запозичень майже з нуля. Цей ринок є дуже привабливим, оскільки вважається, що надійність муніципальних облігацій поступається лише державним цінним паперам. Останні розміщення облігацій муніципалітетів свідчать про значний інтерес нерезидентів до цього інструменту фондового ринку [4,5,9]. Так, за повідомленнями андеррайтерів цих випусків, нерезиденти придбали 90% випуску муніципальних облігацій міста Харкова. Крім того, муніципальні облігації є привабливими для покупців або зацікавлених осіб, завдяки тому, що:

- вони є менш ризиковими (окрім державних) цінними паперами;
- ставка за такими зобов'язаннями є вищою від ставок за державними цінними паперами та депозитними ставками банків;
- мають потенційно широке коло інвесторів, тобто сприяють трансформації коштів населення в інвестиції у регіони;
- такі зобов'язання можуть бути привабливим інструментом для банків як застава під отримання кредитів та ін.

Поряд з привабливими рисами муніципальних облігацій ще є основні чинники, які продовжують стримувати розвиток цього сегменту

вітчизняного фондового ринку, насамперед це:

- відсутність дієвого механізму гарантування прав кредиторів;
- недостатня ліквідність і привабливість муніципальних облігацій порівняно з іншими борговими інструментами фондового ринку;
- відсутність розвиненої інфраструктури фондового ринку, що не дозволяє фізичним особам активно брати участь у формуванні попиту на фінансові інструменти фондового ринку через інститути спільного інвестування;
- відсутність або дуже низький рівень підготовки працівників відповідних структурних підрозділів органів місцевого самоврядування щодо проведення роботи з підготовки та забезпечення випуску цінних паперів;
- законодавчі обмеження щодо розвитку як зовнішніх, так і внутрішніх муніципальних запозичень;
- невисокий рівень довіри інвесторів до держави через нестабільність економічної та, особливо, політичної ситуацій.

Усунення вищевказаних перешкод інтенсифікує подальший розвиток ринку муніципальних цінних паперів в Україні та дасть приток інвестицій в економіку регіонів.

1.Баринов В.Т. Муниципальные облигации. Выпуск и размещение. – М.: РДЛ, 1997. – 160 с.

2.Берадзе Г., Берадзе К. Муніципальні облігації України // Ринок цінних паперів: Вісник Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку (укр.). – 2002. – №11. – С.67-75.

3.Борисюк К. Муніципальні облігації як оновлений інструмент ринку цінних паперів // Цінні папери України. – 2004. – № 21. – С.10-11.

4.Гриджук Д. Організація емісії облігацій місцевої позики. Погляд лід-менеджера // Вісник Національного банку України (укр.). – 2005. – № 2. – С.23-25.

5.Драган Т. Муніципальні облігації – нова хвиля // Цінні папери України. – 2005. – №35, 36 – С.10-11.

6.Економічна демократія та розвиток місцевого самоврядування в Україні: 3б. на-ук. ст. за ред. Я. А. Жаліла. – К.: Альтерпрес, 2003. (Сер. "Безпека економічних трансформацій"; Вип. 23).

7.Муніципальні позики: світова практика та український досвід / За ред. І.Бураковського. – К.: К.І.С., 2000. – С.72.

8.Прозоров Ю. Смена стратегии: перспективы государственных и муниципальных заимствований Украины // Рынок ценных бумаг (рус.). – 2005. – №7. – С.47-52.

9.Савенко О. Ринок муніципальних облігацій України: проблеми та перспективи розвитку // Ринок цінних паперів: Вісник Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку (укр.). – 2005. – №3. – С.41-47.

10.Хохлова Н. Облігації внутрішньої місцевої позики // Цінні папери України. – 2004. – № 6. – С.10-11.

Отримано 10.02.2006