

УДК 336.763.3

ДІАГНОСТИКА СУЧАСНИХ ПРОБЛЕМ РОЗВИТКУ ПОТЕНЦІАЛУ ПІДПРИЄМСТВ КОМУНАЛЬНОЇ ВЛАСНОСТІ ЧЕРЕЗ МЕХАНІЗМ МУНІЦИПАЛЬНИХ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

І. Лисий

*Львівський національний університет імені Івана Франка,
79004, Львів, проспект Свободи, 18*

Досліджені актуальні проблеми розвитку потенціалу підприємств комунальної власності через механізм муніципальних цінних паперів. Проаналізовані наявні передумови для розвитку ринку муніципальних запозичень та дана оцінка кредитоспроможності найбільших українських міст.

Ключові слова: потенціал підприємств, муніципальні позики, муніципальні цінні папери, емісія, кредитний рейтинг, рейтингові агентства, дефолт, бюджет, доходи і видатки бюджету, бюджетний процес, бюджетний і податковий кодекс, податки.

Реформа бюджетного законодавства та прийняття Податкового кодексу суттєво вплинули на ефективність механізму функціонування фінансів місцевих громад: він став простішим за рахунок скорочення кількості місцевих податків та зборів – з одного боку, але суттєво зменшив доходи місцевих бюджетів, - з іншого. Таким чином, задеклароване зростання фінансової самостійності регіонів після реструктуризації податкових надходжень до бюджетів різних рівнів та оновлення співвідношення інструментів бюджетного фінансування загальнодержавних видатків та видатків місцевих бюджетів не відбулося. Тому, місцеві органи самоврядування намагаються вишукувати альтернативні підходи до розвитку власного фінансового потенціалу. Світовий досвід та вітчизняна практика залучення зовнішніх ресурсів до фінансування важливих для окремих регіонів програм і проектів змушує місцеві громади все частіше звертатися до таких фінансових інструментів як муніципальні позики.

Муніципальні позики – це один із надзвичайно важливих фінансових інструментів органів місцевого самоврядування. Адже за їхній рахунок фінансуються важливі для місцевих громад проекти, пов'язані із розвитком електро – та водопостачання, каналізації, ремонтом та будівництвом житлового фонду, розвитком транспортної інфраструктури, будівництвом важливих соціальних об'єктів та установ охорони здоров'я. Зрозуміло, що безпосереднє використання або освоєння залучених таким чином зовнішніх коштів здійснюється через систему комунальних підприємств, які працюють у відповідній сфері і вирішують відповідні потреби місцевої громади. Тому, активне використання інструменту муніципальних позик є прямим шляхом до зростання потенціалу комунальних підприємств.

Закордоном питома вага ринків муніципальних облігацій в сукупних обсягах внутрішніх облігаційних ринків є невеликою - на рівні 10-11%. Взагалі

прослідковується тенденція до витіснення муніципальних облігацій із внутрішніх ринків на зовнішні. Для прикладу, канадська провінція Онтаріо позичає на ринку єврооблігацій більше, ніж центральний уряд Канади. Теж доволі активними позичальниками на міжнародних фінансових ринках є німецькі землі, італійські області та бразильські провінції.

Звертаючись до досвіду функціонування ринку муніципальних позик в Україні, можна навести таку статистику: «...У 2007 р. Держкомісією з цінних паперів і фондового ринку (ДКЦПФР) зареєстровано 8 випусків муніципальних облігацій органами місцевого самоврядування на суму 156,3 млн.грн., що склало 0,12 % від загального обсягу зареєстрованих випусків цінних паперів. Випуск муніципальних облігацій здійснили такі міськради: Вінницька – 15 млн.грн., Луцька – 10 млн.грн., Львівська – 92 млн. грн. та інші. У 2008 р. частка ринку муніципальних цінних паперів склала 0,34 %, обсяг торгів муніципальними облігаціями знизився на 25 % – до 0,59 млрд.грн. (у 2007 р. – 0,74 млрд.грн.). За перший квартал 2009 р. на ПТФС на ринку муніципальних облігацій пройшли торги облігаціями Донецької міської ради (серія D), Запорізької міської ради (серія E), Луганської міської ради (серія A), Львівської міської ради (серія A)...»[9]

Однак, починаючи з 2010 р., Міністерство фінансів фактично заборонило органам місцевого самоврядування залучати кредити і випускати облігації, обґрунтовуючи це необхідністю виконання домовленості з МВФ стосовно дотримання загального показника заборгованості в Україні на рівні загального бюджетного дефіциту 6 % (загальний дефіцит 5% і дефіцит НАК «Нафтогаз» 1%). Насправді ж, КМУ просто потрібне поле для маневру при необхідності кредитного покриття бюджетного дефіциту.

Підтвердженням цього стали відмови Мінфіном у реєстрації муніципальних позик Черкасам, Запоріжжю, Харкову і навіть АРК Крим (планувалась емісія муніципальних облігацій на суму 400 мільйонів гривень). За даними рейтингового агентства "Кредит-Рейтинг", 2010 року на ринок муніципальних запозичень планували вийти понад 10 органів місцевого самоврядування, які мали непоганий рівень кредитоспроможності.

Визначаючи рівень можливостей місцевих органів самоврядування активно залучати кошти через емісію муніципальних цінних паперів, необхідно розуміти сучасний стан ринку муніципальних цінних паперів (МЦП) та положення вітчизняного законодавства, які його врегульовують. Звертаючись до стану ринку муніципальних облігацій, варто зазначити, у своєму розвитку він пройшов декілька етапів становлення:[9]

Перший етап: 1995 - I половина 1998 року. Першу в Україні емісію місцевих облігацій здійснила Київська міська державна адміністрація. Кошти від розміщення (5 трлн 163 млрд крб) планувалось спрямувати у будівництво житла та метрополітену. Ставка розміщення у січні 1996 р. визначалася на рівні облікової ставки НБУ плюс 5 %. Згодом емітент прийняв рішення про призупинення запозичення через можливість невиконання своїх зобов'язань.

Наприкінці 1995 р. Харківська міська рада запропонувала інвесторам облігації муніципальної позики (облігації випускались на два роки, обсяг емісії – 150 млрд крб). Залучені кошти передбачалося спрямувати на розвиток міського транспорту Харкова. Другу позику на суму 4 млн грн було проведено з 1 грудня 1996 р. по 31 грудня 1998 р. З метою розвитку пасажирського автотранспорту міста, стабілізацію роботи міської енергосистеми, активізацію надходжень продовольчих товарів на споживчий ринок

міста та прискорення розрахунків з підприємствами – виробниками і переробниками сільськогосподарської продукції. Фахівці визначали цю позику найуспішнішим запозиченням на ринку місцевих облігацій. Надалі Харків планував вийти на зовнішній ринок запозичень з п'ятирічною позику на суму близько 20 млн дол. США, однак через фінансову кризу був вимушений відмовитися від цієї ідеї. У Черкасах випускались цільові облігації „Житло для всіх” (50 тис. шт. цільової місцевої позики загальним обсягом 80 млрд крб, номінальна вартість облігації – 0,1 м² житла).

Перший етап закінчився невдалим випуском місцевих облігацій Одеською міською радою у 1997 році. Облігації строком обігу один рік мали фіксовану ставку дохідності 40 %, а третину власників таких облігацій склали нерезиденти. Термін погашення облігацій було встановлено з 1 травня по 15 червня 1998 р., однак лише у липні за ними було сплачено – 250 тис. грн замість 91,5 млн грн. Після численних переговорів про реструктуризацію боргу за муніципальними запозиченнями перед Московським клубом кредиторів погашення облігацій припинилося, а емітент визнав себе неплатоспроможним. Загалом, за цей час, за даними Міністерства фінансів України, в обігу перебували облігації місцевих позик загальним обсягом більш ніж 190 млн грн.

Другий етап: 1998-2003 роки. Він характеризувався тимчасовим призупиненням діяльності ринку МЦП, що було спричинено наслідками світової фінансової кризи (навесні 1998 р.), а також частково невдалим випуском та невиконанням зобов'язань за одеськими муніципальними облігаціями у 1998 році. Окрім недосконалої інфраструктури ринку МЦП свій вплив мала відсутність достатньої кількості інвесторів, перш за все вітчизняних, та обмежений вибір фінансових інструментів.

Третій етап: 2003-І половина 2008 року. Так, у 2003 р. муніципальна влада Києва випустила єврооблігації на суму 150 млн дол. США, строком погашення – 10 років, а також було розміщено внутрішні облігації місцевої позики на суму 100 млн грн з доходністю 8,75 % річних. Внутрішні облігації місцевої позики випустили також м. Південне на суму 1,2 млн грн. Наприкінці червня та у першій декаді липня 2003 р. Донецьк, Запоріжжя та Харків випустили облігації на загальну суму 220 млн грн. З метою залучення коштів до бюджету розвитку для направлення їх на реконструкцію доріг міста Вінницькою міською радою здійснено випуск 10000 облігацій внутрішньої місцевої позики серії F в сумі 10,0 млн грн. Терміном на п'ять років Донецькою міською радою було здійснено випуск 170 тис. облігацій місцевих позик, 170 млн грн отриманих від їх розміщення направлені на житлове будівництво, будівництво об'єктів комунального та соціально-культурного призначення і розвитку транспортної інфраструктури. У 2007 році Львів випустив облігації муніципальної позики на суму 92 млн. грн.

Четвертий етап: друга половина 2008 року і до сьогодні. У другій половині 2008 р. ринок МЦП відчув наслідки світової фінансової кризи, які позначились шляхом зменшення частки ринку МЦП та обсягу торгів муніципальними облігаціями (зниження становило порівняно з минулим роком – 25 % (0,59 млрд грн), у 2007 р. – 0,74 млрд грн). У 2009 р. Донецька міська рада здійснила випуск муніципальних облігацій на суму 60 млн грн терміном на п'ять років з метою будівництва та реконструкції об'єктів комунального та соціально-культурного призначення і розвитку транспортної інфраструктури у зв'язку із підготовкою до проведення фінальної частини чемпіонату Європи з футболу 2012 року. На сьогоднішній день, особливої активності на ринку МЦП не спостерігається. За 2011 рік загальний обсяг

торгів муніципальними облігаціями склав 462,43 млн грн. Це всього 0,19% загального обсягу торгів на вітчизняних фондових біржах.

Значною мірою це пов'язано із вже згадуваним Меморандумом про економічну та фінансову політику, який підписаний між Україною і МВФ про поступове зниження рівня держборгу України та обмеження загального рівня заборгованості дефіцитом бюджету, що змушує Мінфін відмовляти заявникам у реєстрації емісії облігацій. Так, в 2010 р. не було жодного випуску муніципальних облігацій, а у 2011 р. в Мінфін звернулися 17 міськрад, двом було відмовлено в узгодженні обсягу та умов позики у зв'язку з невідповідністю документів законодавству Крім того, дохідність і умови розміщення муніципальних облігацій суттєво поступаються іншим фінансовим інструментам. Зокрема, ОВДП – пропонуються з вищою ставкою дохідності і на коротший термін до 2-х років. До того ж надто тривала процедура узгодження випуску муніципальних облігацій в Мінфіні, яка інколи затягується на два-три місяці теж стає суттєвим стримуючим фактором.

Ще серед негативних чинників можна назвати зменшення попиту на муніципальні цінні папери у зв'язку із погіршенням ліквідності фінансових посередників та зменшенням рівня довіри населення до фінансових установ, зростання ризику неповернення своєчасно та у повній мірі сплати платежів за борговими зобов'язаннями в умовах економічної кризи, низький рівень кредитоспроможності органів місцевого самоврядування, який загострюється низьким рівнем муніципального фінансового менеджменту.

Звертаючись до нормативно-правової бази регулювання ринку МЦП, слід зазначити, що в Україні дозволяється здійснювати емісію муніципальних міжнародних облігацій містам з кількістю мешканців понад 300 тис. осіб, але при цьому отримувати міжнародні кредити дозволяється всім міським радам. За бюджетним кодексом, Міністерство фінансів України здійснює реєстрацію місцевих запозичень та місцевих гарантій. Усі договори про місцеві запозичення, договори, виконання зобов'язань за якими забезпечено місцевими гарантіями, та договори про відшкодування витрат місцевого бюджету, а також зміни істотних умов таких договорів реєструються у Реєстрі місцевих запозичень та місцевих гарантій. При цьому, держава не несе відповідальності за борговими зобов'язаннями територіальних громад.

Дійсно, у Бюджетному кодексі є норма, яка передбачає, що коли у процесі погашення місцевого боргу та платежів з його обслуговування, обумовлених договором між кредитором та позичальником, порушується графік погашення з вини позичальника, відповідна міська рада не має права здійснювати нові місцеві запозичення протягом п'яти наступних років. Нажаль, остання норма може лише погіршити фінансове становище місцевої ради, яка могла б за рахунок рефінансування погасити невчасно сплачений борг.

Натомість зміни в законодавстві про КМУ наділили останній досить широкими повноваженнями з ручного регулювання економіки України. Так, обсяг та умови здійснення місцевих запозичень і надання місцевих гарантій погоджуються з Міністерством фінансів України. Більше того, Бюджетний кодекс передбачає, що з метою ефективного управління державним (місцевим) боргом Міністерство фінансів України (міська рада або за їх рішенням місцевий фінансовий орган) має право здійснювати правочини з державним (місцевим) боргом, включаючи обмін, випуск, купівлю, викуп та продаж державних боргових зобов'язань (боргових зобов'язань територіальної громади міста), за умови дотримання граничного обсягу державного

(місцевого) боргу на кінець бюджетного періоду. Таким чином, як бачимо, Міністерство фінансів України має досить широкі повноваження та інструменти, стосовно управління боргами «неефективних» місцевих органів самоврядування, але не управління фінансами останніх. Доречі, як видно, не менші повноваження мають і міськради або за їх рішенням місцеві фінансові органи, проте судячи з практики функціонування фінансової системи в Україні – лише номінальні.

Обговорюючи проблеми розширення можливостей комунальних підприємств залучати зовнішні фінансові ресурси через ринок МЦП, не слід забувати і про такий важливий важель цього ринку як рейтинг емітента. Такі рейтинги формують спеціальні рейтингові агенції, які досліджують не лише фінансовий стан емітента та його бюджетні показники, а й стан економіки країни, ймовірність настання дефолту країни, ймовірність ризику банківської і валютної кризи через посилення впливу стресових факторів на фінансову систему країни. Найбільш відомими у світі рейтинговими агенціями, чії рейтинги можуть суттєво впливати на фондові ринки та вподобання інвесторів є Moody's Investors Service, Standard&Poor's і Fitch. Ось як приблизно рейтинуються цими агенціями емітенти (позичальники): [2]

Таблиця 1.

Порядок рейтингування світовими рейтинговими агенціями емітентів

Позначення рейтингу Moody's	Опис рейтингу Moody's	Позначення рейтингів-аналогів	
		Standard&Poor's	Fitch Ratings
Aaa	Емітенти з винятковою кредитоспроможністю і мінімальним рівнем ризику. Зміна кредитоспроможності цих емітентів із малою вірогідністю позначається на погіршенні їх сильних позицій	AAA	AAA
Aa	Емітенти з відмінною кредитоспроможністю, але сприйнятливіші до довгострокових ризиків, ніж емітенти з першої групи	AA	AA
A	Добра кредитоспроможність, однак схильність до ризиків може призвести до погіршення становища емітента	A	A
Baa	Адекватна кредитоспроможність. Не дістає деяких елементів захисту, або вони ненадійні у довгостроковій перспективі	BBB	BBB
Ba	Сумнівна кредитоспроможність. Часто можливості емітентів щодо своєчасного виконання зобов'язань можуть бути сумнівними, таким чином, вони недостатньо надійні у довгостроковій перспективі	BB	BB
B	Низька кредитоспроможність. Ймовірність своєчасного виконання зобов'язань після тривалого періоду низька	B	B
Saa	Надзвичайно низька кредитоспроможність. Такі емітенти можуть бути визнані банкрутами, або існує значна загроза їх фінансовому стану	CCC	CCC
Sa	Емітенти, що знаходяться у стадії дефолту за своїми зобов'язаннями	CC	CC
C	Емітенти, які знаходяться у стадії дефолту за	C, D	C, D

	своїми зобов'язаннями, і можливості поліпшення ситуації малоюмовірні		
--	--	--	--

Окрім рейтингу, агенції визначають тенденцію (очікування), в який бік цей рейтинг буде рухатися. Нещодавно дві рейтингові агенції Standard & Poor's та Moody's погіршили свої прогнози довготермінових суверенних рейтингів України зі «стабільного» на «негативний», на що вплинули негативні очікування посилення ризиків у відношенні рефінансування, коли Києву не вдасться виконати умови отримання кредитів МВФ та незрозумілі перспективи переговорів з Росією по новій ціні на газ.

Зрозуміло, що рейтингова тенденція України позначилася і на рейтингу Львова, який складає ССС+ (Надзвичайно низька кредитоспроможність. Такі емітенти можуть бути визнані банкрутами, або існує значна загроза їх фінансовому стану – див. табл. 1). Серед міст, які рейтингувалися цими агенціями, Львів посів передостаннє місце після Києва, Дніпропетровська, Івано-Франківська і Харкова, випередивши лише Одесу. Але в кредитній історії Одеси вже був дефолт, Львів поки що справно виплачував свої позики. Однак, активне залучення позик є наслідком можливостей як мінімум їх повертати. Де ж Львову брати на це кошти, коли за 2011 рік бюджет розвитку за доходами був виконаний лише на 30 %, оскільки надходження від відчуження майна, що перебуває в комунальній власності, склали від запланованих – 24,5 %, а надходження від продажу землі – 11,5 %. [4] Тому й перебуває Львів під постійною загрозою дефолту і має цілком заслужено відповідний рейтинг.

Враховуючи аналіз стану та механізмів розвитку потенціалу комунальних підприємств через емісію муніципальних цінних паперів необхідно в системі державного регулювання першочергово здійснити загальносистемні заходи державної політики щодо подолання наслідків світової фінансової кризи та стабілізації макроекономічної ситуації в Україні через здійснення стимулюючих заходів з підвищення попиту на муніципальні цінні у потенційних інвесторів (банків, домогосподарств, пенсійних фондів, страхових компаній), законодавче зменшення ризиків неповернення боргових зобов'язань за муніципальними цінними паперами шляхом формування кредитної культури органів місцевого самоврядування, ініціацію розробки та відповідного закріплення у нормативно-правових актах процедур банкрутства органів місцевого самоврядування, підвищення рівня муніципального фінансового менеджменту шляхом прийняття відповідних постанов КМУ, забезпечення вільного доступу до інформації щодо діяльності емітентів муніципальних запозичень.

1. Бюджетний кодекс України // Відомості Верховної Ради України, 2010, N 50-51 // <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/2456-17/print1340747153266853>
2. Бабкіна І. Адекватність оцінок провідних рейтингових агентств // http://www.nbu.gov.ua/portal/soc_gum/vknteu/2011_4/7.pdf
3. Варфоломєєв С. Український ринок муніципальних облігацій: аналітичний огляд: Київ, 16 листопада 2003 р. // <http://www.pension.kiev.ua/files/MunicipalBonds.pdf>
4. Дячок І. Департамент фінансової політики ЛМР прозвітував про виконання міського бюджету за 2011 рік // <http://www.city-adm.lviv.ua/news/economy/17376-departament-finansovoji-politiki-lmr-prozvituvav-pro-vikonanna-miskogo-budzhetu-za-2011-rik>

5. Лямець С. Уряд залишив міста без кредитів // <http://www.epravda.com.ua/publications/2010/08/6/244087/>
6. Львів готує 50 млн грн, щоб почати виплачувати позику, – Садовий // <http://galinfo.com.ua/news/112733.html>
7. Международные кредитные рейтинги Украины, регионов, компаний и банков (обновлено на 01.06) // <http://minfin.com.ua/2012/06/01/598910/>.
8. Рекуненко І.І., Котляревський О.В. Роль муніципальних облігацій на ринку місцевих запозичень // Збірник наукових праць Черкаського державного технологічного університету. Серія: Економічні науки. 2009. - № 22. – с. 40.
9. Скиба М. Перспективи становлення ринку муніципальних цінних паперів в Україні // http://old.niss.gov.ua/Monitor/june2009/12.htm#_ftn5
10. Fitch понизило рейтинги українських городов-миллионеров // <http://webcache.googleusercontent.com/search?q=cache:NdOK4mPMQ1cJ:bigbord.net/news/ekonomika/144746.html+%D1%80%D0%B5%D0%B9%D1%82%D0%B8%D0%BD%D0%B3%D0%B8+%22Fitch%22+%D0%B3%D0%BE%D1%80%D0%BE%D0%B4%D0%BE%D0%B2&cd=9&hl=uk&ct=clnk&gl=ua&client=opera>

DIAGNOSIS OF THE ACTUAL PROBLEMS OF COMMUNITY PROPERTY ENTERPRISES POTENTIAL DEVELOPMENT THROUGH THE MECHANISM OF MUNICIPAL SECURITIES.

I. Lysyj

Explored actual problems of community property enterprises potential development through the mechanism of municipal securities. Present pre-conditions for the municipal borrowings market development analyzed and credit rating of the most Ukrainian cities is given.

Keywords: potential of enterprises, municipal loans, municipal securities, emission, credit rating, ratings agencies, default, budget, incomes and expenses of budget, budgetary process, budgetary and tax codes, taxes