

УДК 336.273.2

**Василевська Г. В.,***кандидат економічних наук, викладач кафедри податків і фіскальної політики Тернопільського національного економічного університету,***Валігура В. А.,***кандидат економічних наук, доцент кафедри податків і фіскальної політики Тернопільського національного економічного університету*

## ОПТИМІЗАЦІЯ НАПРЯМІВ ВИКОРИСТАННЯ МУНІЦИПАЛЬНИХ ЗАПОЗИЧЕНЬ

*У статті розглянуто теоретичні особливості, світовий досвід та прагматику використання муніципальних запозичень в Україні. Запропоновано механізм визначення фінансового ефекту від використання муніципальних запозичень та механізм оптимізації їх використання.*

**Ключові слова:** муніципальні запозичення, муніципальні облигації, місцеві бюджети, соціально відповідальне інвестування.

*В статье рассмотрено теоретические особенности, мировой опыт и прагматику использования муніципальных заимствований в Украине. Предложен механизм определения финансового эффекта от использования муніципальных заимствований и механизм оптимизации их использования.*

**Ключевые слова:** муниципальные заимствования, муниципальные облигации, местные бюджеты, социально ответственное инвестирование.

*In the article it is considered theoretical features, the world experience and the pragmatics of using of municipal borrowing in Ukraine. Proposed mechanism to determining the financial effect of the use of municipal borrowing and optimization mechanism using their.*

**Key words:** municipal borrowing, municipal bonds, local budgets, socially responsible investing (SRI).

**Постановка проблеми.** Сучасна економічна ситуація зумовлює необхідність підвищення ефективності управління фінансами в Україні. Глобалізаційні процеси, які нині цілком охоплюють політичну, економічну та інші сфери життя суспільства, посилюють вимоги до якості державної регуляторної політики. Одним із основних інструментів здійснення фінансового регулювання в державі виступає бюджетна політика, яка є сукупністю адміністративних та економічних заходів, здійснюваних державою для забезпечення економічного зростання, підвищення ефективності національної економіки, покращення добробуту громадян.

Важливим аспектом у вивченні питань, пов'язаних із реалізацією бюджетної політики, є ресурсне забезпечення місцевих бюджетів, адже саме від фінансових можливостей органів місцевого самоврядування залежить якість та ефективність виконуваних ними функцій.

Дохідну частину місцевих бюджетів становлять місцеві податки і збори, загальнодержавні податки та збори, визначені законом, а також кошти державного бюджету у вигляді трансфертів, що передаються з метою надання фінансової підтримки місцевого самоврядування й формують ресурсну базу бюджету, достатню для забезпечення мінімальних соціальних потреб. Крім того, як важливе джерело наповнення місцевих бюджетів варто виокремити залучення дешевих кредитних ресурсів (муніципальних запозичень), які гарантують забезпечення фінансової стійкості органів місцевого самоврядування. Запозичення найчастіше здійснюються у вигляді муніципальних облигацій, визначальними аспектами при випуску яких є формування попиту на них, їх ефективність та можливість погашення. Попит на муніципальні облигації залежить від їх фінансової привабливості та соціальної спрямованості. Тобто від того, на які цілі будуть спрямовані залучені за допомогою облигацій кошти, буде залежати попит на внутрішньому ринку на цей фінансовий інструмент.

**Аналіз останніх досліджень та публікацій.** Механізми залучення коштів за допомогою муніципальних облигацій досліджували такі вітчизняні науковці, як О. Барановський, С. Буковинський, І. Бураковський, О. Василик, Т. Вахненко, В. Геєць, О. Кириленко, В. Кравченко, І. Луніна, І. Мазур, В. Муратов, В. Падалка, Л. Петкова, В. Проскурін, Р. Рак, Р. Рибалко, О. Савенко, О. Сохацька та інші.

Основна увага в роботах цих учених присвячена дослідженню механізмів випуску місцевих облигацій, правовому забезпеченню такого процесу, організації та функціонуванню ринку місцевих облигацій. Натомість меншою мірою висвітлені питання щодо формування оптимальних напрямів використання місцевих запозичень.

**Мета і завдання дослідження.** Зважаючи на зазначене, метою статті є формування механізму оптимізації використання муніципальних запозичень.

Для досягнення поставленої мети в роботі вирішено такі завдання:

- показано матеріальний та нематеріальний ефекти від використання муніципальних запозичень;
- розглянуто світові орієнтири використання муніципальних запозичень;
- доведено необхідність використання муніципальних запозичень в Україні;
- запропоновано вектори оптимізації використання муніципальних запозичень в Україні;
- представлено методику визначення фінансового ефекту від використання муніципальних запозичень;
- обґрунтовано необхідність здійснення соціально-відповідального інвестування у пріоритетні сфери відповідних адміністративно-територіальних одиниць за рахунок коштів місцевих запозичень.

**Виклад основного матеріалу.** Основною метою випуску муніципальних облігацій є акумулювання коштів для забезпечення економічного розвитку регіону та як результат – покращення матеріальної та нематеріальної якості життя громадян (рис. 1).



**Рис. 1. Прояв ефективного використання муніципальних запозичень**

Джерело: опрацьовано авторами

Передусім використання муніципальних запозичень зумовлює:

- довіру до місцевих органів влади;
- швидкий вибір агента емісії без втручання державних органів та державного замовлення;
- задоволення нагальних потреб територіальних громад у грошових коштах;
- швидкий доступ до інвестованих грошових коштів;
- адаптацію фінансування до інвестиційних потреб;
- фінансування проектів розвитку територіальних громад (наприклад, потреби комунальних господарств, транспортної інфраструктури);
- погашення зобов'язань, що існують (муніципальних цінних паперів, випущених попередньо);
- можливість трактування емісії як власного вкладу в проекти;
- рекламу емітента.

Світовий досвід має суттєві напрацювання щодо механізмів, важелів та інструментів активізації

інвестиційних процесів на регіональному рівні. Для забезпечення та розвитку муніципальної інфраструктури з року в рік залучаються суттєві суми. Проте людей, які вкладають гроші у певні проекти та інвестують у "прогрес", цікавить те, як використовуються їхні кошти та інвестиційні вкладення, тому найбільшого поширення у розвинутих країнах світу набуває соціально відповідальне інвестування (socially responsible investing – SRI). На такі інвестиції затрачаються великі кошти. Так, наприклад, у Канаді у 2008 р. у проекти соціально відповідального інвестування було залучено 405 млрд. євро; у 2009 р. у Японії – 4 млрд євро, у країнах ЄС того ж року – 4,986 млрд. євро; у 2010 р. у США – 2,141 млрд. євро, а в Австралії – 58 млрд. євро [3].

Сполучені Штати Америки – країна, яка з початку 1995 року першою почала впроваджувати соціально відповідальне інвестування. Важливо зауважити, що такий спосіб поповнення місцевих бюджетів повною мірою виправдовує себе в перспективі. Відтак, у США залучення інвестицій та збільшення кількості інвестиційних організацій і фондів триває до сьогодні (табл. 1) [2].

Таблиця 1  
Динаміка ринку соціально відповідального інвестування у Сполучених Штатах Америки за 1995-2010 рр.

Показники	1995	1997	1999	2001	2003	2005	2007	2010
Роки	2	3	4	5	6	7	8	9
Активи, залучені до соціально відповідального інвестування, млн. дол. США	639	1185	2159	2323	2164	2290	2711	3069
Кількість інвестиційних фондів, які залучають соціально відповідальні інвестиції, од.	55	144	168	181	200	201	260	493

Джерело: опрацьовано авторами за: [2; 3]

Як видно з динаміки статистичних показників, у США має місце чітка тенденція як до збільшення інвестованих коштів, задіяних у сферу соціально відповідального інвестування, так і фондів, що акумулюють інвестиційний ресурс та надають інвестиції за відповідним призначенням. Після позитивного досвіду США в цьому напрямі почали активно працювати країни Європейського Союзу (рис. 2) [3].

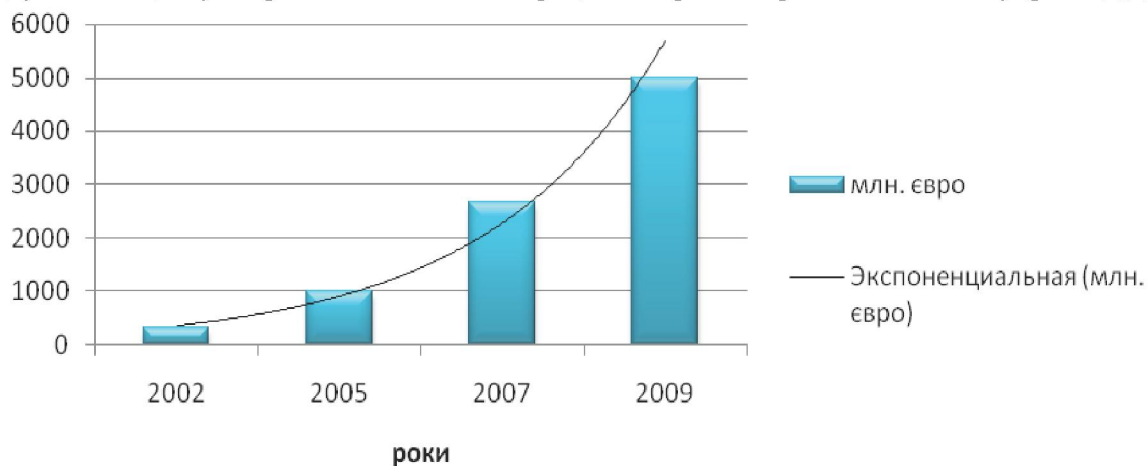


Рис. 2. Динаміка ринку соціально відповідального інвестування у країнах Європейського Союзу за період з 2002 до 2009 р.

Динаміка ринку соціально відповідального інвестування зростає з початку впровадження такого типу кредитування в країнах ЄС. На його збільшення впливає всеохоплююча зацікавленість територіальних громад у розвитку регіонів та кількість країн-учасників ЄС.

У табл. 2 подано структуру зведеного бюджету України в розрізі державного та місцевих бюджетів, а також структуру зведеного, державного та місцевих бюджетів у розрізі загального і спеціального фондів. Подані дані свідчать про велику питому вагу державного бюджету у структурі зведеного і, відповідно, про низькі доходи місцевих бюджетів, що зумовлює необхідність пошуку додаткових ресурсів для органів місцевого самоврядування. Крім цього, мізерна частка спеціального фонду в доходах місцевих бюджетів не дає можливості реалізовувати на місцях соціально-важливі проекти. Тому застосування муніципальних запозичень для фінансування місцевих бюджетів є надзвичайно пріоритетним інструментом у сучасних соціально-економічних умовах.

Таблиця 2  
Доходи зведеного, державного та місцевих бюджетів України у січні-березні 2008-2011 рр.

Показники	2008	2009	2010	2011	2011 р. до 2010 р.	
					Абсолютний приріст, млрд. грн.	Темпи приросту, %
1	2	3	4	5	6	7
Зведений бюджет України, млрд. грн., у т. ч.:	61,7	65,7	97,1	84,4	17,3	25,8
– загальний фонд	48,9	46,4	51,8	71,4	19,6	37,8
– спеціальний фонд	12,8	19,3	15,3	13,0	-2,3	-15,0
Державний бюджет України (без урахування міжбюджетних трансфертів), млрд. грн.,	45,4	49,8	50,1	65,8	15,7	7,5
у т. ч.:						
частка в доходах зведеного бюджету України, %	73,6	75,8	77,0	78,0	-	-
– загальний фонд	36,2	33,0	37,4	56,1	17,1	43,8
– спеціальний фонд	9,2	16,8	12,7	9,7	-3,0	-23,6
Місцеві бюджети України (без урахування міжбюджетних трансфертів), млрд. грн.,	16,3	15,9	17,0	18,6	6,5	20,5
у т. ч.:						
Частка в доходах зведеного бюджету, %	26,4	24,2	23,0	22,0	-	-
– загальний фонд	12,7	13,4	14,4	15,4	6,5	22,8
– спеціальний фонд	3,6	2,5	2,6	3,2	-	-

Джерело: [4]

На нашу думку, в Україні необхідно здійснювати акцент у використанні місцевих запозичень на соціально відповідальне інвестування, що збільшить привабливість і ефективність муніципальних облігацій.

У своїх дослідженнях учені стверджують, що можливості залучення інвестиційних ресурсів, спрямованих на підвищення питомої ваги бюджетів розвитку, обмежує рівень функціонування фондового ринку та його інфраструктури. Проте об'єктивну оцінку ефективності місцевих запозичень, вкладених у бюджет розвитку територіальної громади, можна здійснити, врахувавши соціально-економічний ефект.

Критично низькою є частка бюджету розвитку у фінансових ресурсах місцевих бюджетів України. За даними Сьомого фінансово-економічного форуму “Зміцнення фінансового потенціалу місцевого розвитку”, станом на 2010 р. вона становила менше 5%, а 80% коштів локальних бюджетів і нині використовується на споживчі потреби територіальних громад.

Для збільшення бюджету розвитку необхідно:

- здійснити перерозподіл доходів місцевих бюджетів;
- забезпечити прозорість використання коштів місцевих бюджетів;
- покращити доступ місцевих бюджетів до кредитних ресурсів.

Одним із альтернативних шляхів оптимізації напрямів використання муніципальних запозичень може бути розвиток соціально-відповідального інвестування, яке передбачає залучення інвестиційних ресурсів на вибірковій основі та здійснюється з урахуванням певних вимог до інвестора (табл. 3).

Таблиця 3  
Основні правила реалізації соціально-відповідального інвестування

№ правила	Правило	Зміст правила
1	Відбору (відсіювання)	Соціально відповідальне інвестування виключає можливість залучення будь-яких видів інвестицій, що пропонуються підприємствами, пов'язаними з виробництвом чи реалізацією шкідливої продукції. Наприклад, підприємства, що продукують та реалізують тютюнові та алкогольні вироби, чіпси тощо.
2	Вилучення	З інвестиційного портфеля вилучаються цінні папери та інші форми інвестицій тих інвесторів, що позиціонуються з тіньовою економікою чи були задіяні у заходах, що спричинили чи можуть спричинити шкоду для суспільства.

3	Активність власника акцій	Забезпечує можливість позитивного впливу на корпоративну поведінку.
4	Позитивне інвестування	Передбачає інвестування в проекти, які вирішують соціальні потреби місцевих громад.

Джерело: опрацьовано авторами

Отже, залучення місцевих запозичень має низку позитивних ознак:

- швидкий доступ до інвестиційних ресурсів;
- можливість збільшення бюджетних коштів на розвиток міста;
- обмежує корупцію в місцевих органах влади та сприяє контролю за використанням залучених коштів підвищує громадську свідомість населення.

Фінансовий ефект від використання муніципальних запозичень можна отримати у випадку, якщо сума боргу за місцевими облігаціями є меншою від фінансового результату впровадження нового проекту, або суми фінансового результату впровадження проекту, покликаного замінити старі технології та видатки бюджету на функціонування сфери, що модернізується (1):

$$\sum B_{mo} < \left\{ \frac{P_n}{P_c + VB} \right. \quad (1)$$

де,  $\sum B_{mo}$  – сума боргу за місцевими облігаціями;  $P_n$  – фінансовий результат упровадження нового проекту;  $P_c + VB$  – сума фінансового результату впровадження проекту, покликаного замінити старі технології та видатків бюджету на функціонування сфери, що модернізується.

На підставі здійсненого дослідження пропонуємо механізм оптимізації використання муніципальних запозичень на рівні територіальних громад (рис 3).

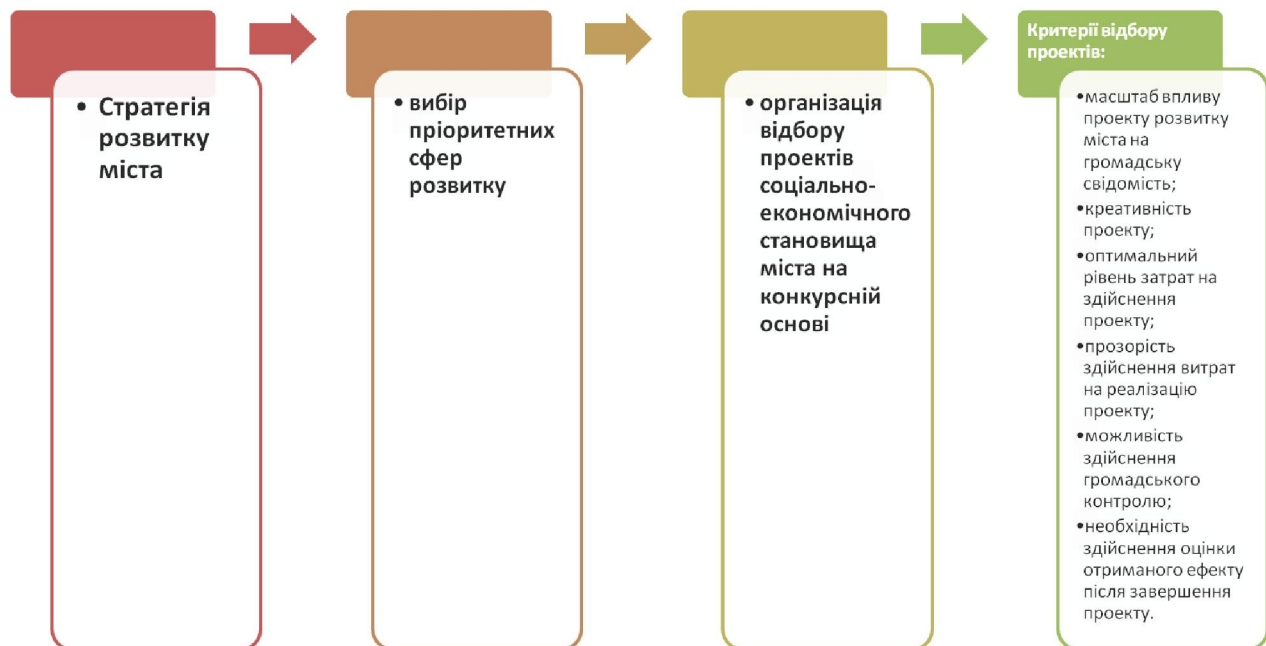


Рис. 3. Механізм оптимізації використання муніципальних запозичень

Джерело: опрацьовано авторами

Щодо вибору пріоритетних сфер розвитку окремого міста варто керуватися потребами місцевої громади та важливими заходами державного значення, які стосуються відповідної території. До таких сфер у більшості міст України належать:

- реалізація рекреаційного потенціалу міст (наприклад, розвиток туризму; збереження і відновлення пам'яток історії та культури; встановлення нових об'єктів, що сприяють культурному розвитку міст; покращення сфери обслуговування, готельного та харчового бізнесу; встановлення інформаційних центрів та ін.);
- удосконалення транспортної інфраструктури міст (наприклад, збільшення кількості екологічно чистого транспорту; покращення розкладу руху транспорту відповідно до потреб населення та розміщен-

ня його у місцях зупинок громадського транспорту; пристосування тротуарів міст до безперешкодного пересування ними людей з обмеженими фізичними можливостями; літнього віку, з дитячими візками чи колясками; збільшення дорожніх та вуличних вказівників, встановлення звукових світлофорів та ін.);

– використання навчально-наукового потенціалу міст для задоволення потреб місцевої громади (ландшафтний дизайн на території міст; складання бізнес-проектів; медичні осередки надання екстреної допомоги та ін.);

– організація належної підготовки міст до проведення міжнародних заходів, чемпіонатів, змагань, форумів (навчання волонтерів; семінари для працівників сфери обслуговування; курси вивчення іноземних мов, зокрема англійської та української як іноземної т ін.);

– використання ресурсного потенціалу територій для виробництва екологічно чистої продукції (розробка бізнес-проектів; роз'яснення про корисність вживання такої продукції за допомогою засобів масової інформації; проведення семінарів для фермерів, підприємців і підприємств, готових до вирощування та реалізації екологічно-чистої продукції);

– будівництво та завершення так званих стратегічно важливих для багатьох міст “довгобудів” (оскільки від тривалого перебування об'єктів в недобудованому стані вони врешті-решт зруйнуються повністю) та сміттепереробних заводів (оскільки проблема переробки сміття в багатьох містах існує вже давно, а відтермінування її вирішення спричиняє негативні наслідки).

**Висновки.** Здійснивши комплексний аналіз статистичних показників та вивчивши досвід зарубіжних країн щодо питань використання інвестиційних ресурсів територіальних громад, варто зауважити, що в Україні є суттєвий потенціал для розвитку ринку муніципальних запозичень. Світова практика інвестування місцевих бюджетів засвідчує, що залучення коштів у формі муніципальних запозичень у бюджет розвитку міста дає конкретну грошову віддачу. Проте фактичний результат від такого типу інвестування повинен ґрунтуватися на соціально-економічному розвитку регіону, покращенні матеріальної та нематеріальної якості життя громадян, активізації їх суспільної свідомості, культури та сприянні утвердження патріотизму до власного міста.

#### Література:

1. Бюджетний кодекс України / Відомості Верховної Ради України, 2010, № 50-51 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/2542-14>.
2. 2010 Report on Socially Responsible Investing Trends in US // Social Investment Forum Foundation, 2010.
3. European SRI Study 2010 // Eurosif [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [www.eurosif.eu](http://www.eurosif.eu).
4. Бюджетний моніторинг: аналіз виконання бюджету за січень-березень 2011 р. / Зміцнення місцевої фінансової ініціативи // Інститут бюджету та соціально-економічних досліджень, 2011 р.
5. Сьомий фінансово-економічний форум “Зміцнення фінансового потенціалу місцевого розвитку” 31.03.2011. – Київ, 2011.