



**В. М. Телятников**

асистент кафедри фінансових ринків,  
ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана», Україна  
teliatnykovv@gmail.com

## ПЕРСПЕКТИВИ СТВОРЕННЯ ІНСТИТУТІВ ФІНАНСУВАННЯ МІСЦЕВИХ ОРГАНІВ ВЛАДИ В УКРАЇНІ

**Анотація.** У статті розглядаються особливості розвитку ринку запозичень місцевих органів влади в Україні, аналізуються правові та інституційні перешкоди, що гальмують цей процес. Досліджуються механізми створення інститутів фінансування місцевих органів влади на основі практики розвинених країн. За результатами аналізу ринку запозичень місцевих органів влади в Україні на початковому етапі його функціонування обґрунтовано, що інститути фінансування місцевих органів влади доцільно створювати спираючись на міжнародний досвід. Розроблено та запропоновано структуру, функції, повноваження таких інститутів фінансування.

**Ключові слова:** місцеві органи влади, інститути фінансування, ринок запозичень, міжнародний досвід.

**В. М. Телятников**

асистент кафедры финансовых рынков,  
Киевский национальный экономический университет имени Вадима Гетьмана, Украина

### ПЕРСПЕКТИВЫ СОЗДАНИЯ ИНСТИТУТОВ ФИНАНСИРОВАНИЯ МЕСТНЫХ ОРГАНОВ ВЛАСТИ В УКРАИНЕ

**Аннотация.** В статье рассматриваются особенности развития рынка заимствований местных органов власти в Украине, анализируются правовые, а также институциональные преграды, которые препятствуют развитию этого процесса. Исследуются механизмы создания институтов финансирования местных органов власти на основе мировой практики развитых стран. По результатам анализа рынка местных органов власти в Украине на начальном этапе их функционирования обосновано, что институты финансирования местных органов власти целесообразно создавать, используя мировой опыт. Разработаны и предложены структура, функции, полномочия таких институтов.

**Ключевые слова:** местные органы власти, институты финансирования, рынок заимствований, международный опыт.

**Vadym Teliatnykov**

Lecturer, Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman, Ukraine  
54/1 Peremohy Avenu, Kyiv, 03680, Ukraine

### PROSPECTS OF INSTITUTIONS FOR LOCAL GOVERNMENT FINANCING CREATION IN UKRAINE

**Abstract.** The author discusses the features of the market of local governments borrowing in Ukraine, analyzes legal and institutional barriers that hinder this process. The mechanisms of the establishment of local government financing institutions in Ukraine using the practice of developed countries are proposed. The analysis of market borrowings of local authorities in Ukraine at the first stage of its operation proved that the institutions, financing local authorities, should be built within the international experience. The structure of the institute of funding for local authorities in Ukraine as a non-profit financial institution has been developed and proposed. Its responsibilities have to include the power to develop financial products for both borrowers and investors, organizational work to attract financial resources both at internal and external financial market. This will strengthen competition in the municipal loans market that will greatly enhance the quality of financial products for local authorities in Ukraine.

**Keywords:** local authorities; the institute of funding for local authorities; loans market, international experience.

**JEL Classification:** G24, H74

**Постановка проблеми.** Сучасний розвиток України супроводжується трансформаційними процесами в соціально-економічній сфері. Наразі потрібно розв'язати надзвичайно гостру проблему задоволення потреб територіальних громад, які здебільшого фінансуються за рахунок ресурсів місцевих бюджетів. Водночас, реалізація державних програм, спрямованих на соціальний та економічний розвиток регіонів, наражається на хронічний дефіцит місцевих бюджетів. Це визначає необхідність пошуку додаткових джерел фінансування проектів, і насамперед інфраструктурних. Серед таких джерел важливе місце займають муніципальні позики. Проте слід зауважити, що українські муніципалітети відчують значні труднощі виходу на ринок позикових ресурсів. Отже, виникає питання щодо доцільності створення інститутів фінансування місцевих органів влади в Україні, що дозволить муніципалітетам проводити ефективну боргову політику.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Дослідженням проблем розвитку ринку місцевих запозичень займалися як зарубіжні вчені – Р. Едельман (Edelman, 2011), Ф. Дж. Фабозці (F. Fabozzi, 2008) [1], Т. Д. Фабозці та С. Г. Фельдштейн (T. Fabozzi & Feldstein, 2008) [2], Г. Страмеєр (Strumeyer, 2009), Р. Зіпф (Zipf, 1995); так і вітчизняні, серед яких можна виділити В. Віленчик, В. Кравченка [3],

І. Луніну, В. Падалку [4], А. Малець та ін. Вони аналізували сутність муніципальних облігацій, їх роль та місце у фінансуванні розвитку місцевої інфраструктури.

Віддаючи належне напрацюванням зарубіжних і вітчизняних економістів у галузі теорії та організації ринку муніципальних запозичень, слід підкреслити, що проблема залучення додаткових фінансових ресурсів місцевими органами влади залишається невирішеною. Адже досі відсутній дієвий механізм для ефективного залучення коштів на фінансовому ринку вітчизняними муніципалітетами в Україні.

**Мета статті:** проаналізувати сучасний стан ринку запозичень місцевих органів влади в Україні, визначити перспективи створення, структуру та функції інститутів фінансування муніципалітетів на основі адаптації світового досвіду.

**Основні результати дослідження.** На сучасному етапі розвитку ринок запозичень місцевих органів влади має такі основні ознаки:

1. Незначна кількість суб'єктів місцевого самоврядування на ринку (близько 20 із понад 12 000 місцевих територіальних громад) [5; 6].

2. Несистемність виходу на ринок муніципальних позик органів місцевого самоврядування.

3. Складність процедури виходу як на внутрішній, так і на зовнішній ринки позикових ресурсів.

4. Високий рівень централізації місцевих органів влади в Україні.

5. Незначний рівень інтересу до облігацій місцевих органів влади з боку інвесторів та ряд інших факторів [7].

Ситуацію, яка склалася на місцевих ринках запозичень, відображають кількісні показники, представлені в табл. 1.

Із наведених у табл. 2 даних видно, що відсоткові ставки за облігаціями внутрішньої місцевої позики у 2003–2012 рр. коливалися на рівні 12–16% річних і лише у кризовий та посткризовий період (2008–2010 рр.) досягали свого максимального значення у 18–25%. Це значно вплинуло на параметри обслуговування боргу місцевими органами влади. Кредити на внутрішньому ринку місцевим органам влади почали надаватися від 2006 р. Ставки за цим видом запозичень були вищими, ніж за облігаціями в середньому на

3–4% річних у національній валюті. Проте за умови короткострокової позики кредитні ресурси є більш привабливими для територіальних громад, оскільки на їх отримання витрачається значно менше часу і коштів.

Складним залишається процес виходу місцевих органів влади на світовий фінансовий ринок. За досліджуваний період (2003–2012 рр.) тільки місто Київ спромоглося здійснити три емісії облігацій зовнішньої місцевої позики на загальну суму \$600 млн. за ставкою 8–8,75% річних, що майже вдвічі менше, ніж ставка за аналогічні позики на національному ринку. По-

добно є ситуація і у сфері зовнішнього кредитування. Наприклад, у 2007 р. Одеська міська рада отримала кредит від іноземної фінансової установи на 50 млн. швейцарських франків під 8,5% річних. Пожвавлення на зовнішньому кредитному ринку відбулося у 2012 р. з отриманням кредитів від Північної екологічної корпорації (НЕФКО), яка надала кошти під 3% річних терміном до 6 років вісьмом українським містам для фінансування екологічних проєктів [5].

Зважаючи на виділені вище тенденції, принципово важливо створити умови для розширення числа учасників ринку місцевих позик, у тому числі позичальників. Згідно з останніми змінами в Бюджетному кодексі таке право позики мають громади, чисельність населення яких перевищує 300 тис. осіб, що значно зменшує кількість

Таблиця 1

**Ресурси, запозичені місцевими органами влади України на фінансовому ринку, 2003–2012 рр.**

Показник	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Обсяг випущених облігацій внутрішніх місцевих позик, млн. грн.	100	45	350	83,5	156,3	974	370	0	584,5	5680,25
Обсяг випущених облігацій зовнішньої місцевої позики, млн. дол. США	150	200,0	250,0	-	-	-	-	-	-	-
Обсяг отриманих кредитів, млн. грн.	1,555	47,29	0,2	13	0	15,5	24,8	5	15,44	396,24
Кількість зареєстрованих емісій	1	2	10	6	5	10	3	0	4	4
Кількість отриманих кредитів	1	2	1	1	0	2	4	1	3	10

Джерело: Складено автором за даними [5; 7]

Як свідчать дані табл. 1, у 2003–2012 рр. обсяги залучення фінансових ресурсів місцевими органами влади є незначними. Протягом цього періоду було зареєстровано 45 розміщень облігацій внутрішньої місцевої позики, отримано 8,344 млрд. грн. та залучено 25 кредитів на загальну суму трохи більше 0,5 млрд. грн. Це спричинено регулятивною діяльністю НБУ в банківському секторі, оскільки саме банки є основними інвесторами в облігації місцевих органів влади – їх частка на ринку муніципальних позик серед інвесторів сягає 94%. Відповідно до Інструкції НБУ про регулювання банків, одним із найважливіших нормативних показників, за яким слідкує Центральний банк, є норматив адекватності регулятивного капіталу – економічний норматив Н2. Він встановлюється для запобігання надмірному перекладанню банком кредитного ризику та ризику неповернення банківських активів на кредиторів/вкладників банку. Мінімальне значення показника адекватності регулятивного капіталу наразі встановлене на рівні 10%. Тому особливе значення мають коефіцієнти зважування, які встановлені для різних категорій активів в Інструкції НБУ. Для муніципальних облігацій передбачено коефіцієнт зважування у 20%, для кредитів муніципалітетам – 50%. Це створює відчутний стимул для банків при фінансуванні субнаціональних позичальників надавати перевагу облігаціям, а не кредитам [8].

Ще однією причиною незначних обсягів запозичень на місцевому рівні можна вважати ціну на фінансові ресурси (табл. 2).

Таблиця 2

**Зміна річних відсоткових ставок за різними видами позик місцевих органів влади в Україні, 2003–2012 рр.**

Відсоткові ставки за видами позик	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Облігації внутрішньої місцевої позики, %	12-14	15,35	11-14	12	10-16	12-18	18-25	19	14-16	15-19
Облігації зовнішньої місцевої позики, %	8,75	8,625	8							
Кредит, %				16	9,5 в ін. валюті	18-20	25-28	20	15	19,5
Кредит в іноземній фінансовій установі, %					8,25-8,5					3

Джерело: Складено автором на основі [5]

потенційних позичальників. Відповідно потрібно усунути необґрунтовані бар'єри виходу на ринки запозичень для органів місцевого самоврядування України.

Свого часу зі схожими проблемами зіштовхнулася більшість розвинених країн. Саме тому, з метою полегшення процедури отримання і здешевлення позичок для муніципалітетів у багатьох країнах світу (Данія, Норвегія, Канада, Франція, Швеція тощо) були створені інститути фінансування місцевих органів влади. Це нововведення насамперед спрямовувалося на забезпечення можливості виходу на ринок капіталу тих муніципалітетів, які є непостійними позичальниками із незначними обсягами залучення.

Одними із найперших серед установ фінансування центрального уряду були Відомство фінансування національного боргу Швеції (створене в 1789 році) і французьке Caisse de Depot (створене у 1816 році). Франція, будучи дуже централізованою країною, наділила Caisse de Depot важливою роллю для місцевих органів Франції. У Німеччині посередниками між центральним урядом та органами місцевого самоврядування знаходяться німецькі Landesbanks, створені у своїй теперішній формі в 1948 році, коли було скасовано Reichbank (табл. 3).

ландії (Nova Scotia Municipal Finance Corporation) під досить низькі відсотки. На короткостроковий період плата за позиками становить на рівні 1% річних, а за довгостроковими запозиченнями – близько 2–3,5% [11].

У США поруч із інститутами фінансування місцевих органів влади був створений ряд муніципальних облігаційних банків, що працюють у межах штату. Наприклад, у 1973 році утворено Муніципальний облігаційний банк штату Мен. Ця установа має великий досвід забезпечення міст цього штату дешевими фінансовими ресурсами на будівництво шкіл, каналізаційних систем та інших інфраструктурних об'єктів за рахунок ефективного розміщення неоподатковуваних муніципальних облігаційних позик. Муніципальний банк штату Мен – це незалежне агентство, яким керує рада правління, що визначається губернатором. За тісної співпраці муніципального банку і місцевих органів влади визначаються економічно ефективні й конкурентні програми фінансування, створюються спільні проекти з енергозабезпечення штату.

Належне місце на ринку муніципальних облігацій у США посідає Муніципальна фінансова корпорація (MFC), яка пропонує комплексні, стратегічні варіанти фінансування,

що охоплюють угоди на ринках капіталу для державних та місцевих органів влади і державних установ. Вона надає позики на будівництво та ремонт урядових будівель, аеропортів, лікарень і медичних установ, доріг та шосе, місць відпочинку, інших муніципальних об'єктів, а також на реалізацію проектів промислового розвитку [12].

Порівняно з установами фінансування місцевих органів влади країн Європи діяльність муніципальних облігаційних банків США є обмеженою і спрощеною, оскільки щорічні запозичення та кредитування складають невелику частку діяльності більшості європейських УФОМС (установи фінансування органів місцевого самоврядування), які орієнтовані на довгострокові стосунки з «домашнім» банком.

На основі аналізу світового досвіду ми дійшли висновку, що в Україні варто створити інститут фінансування місцевих органів влади, який повинен мати таку структуру, функції і повноваження:

1. Інститут фінансування місцевих органів влади мусить бути некомерційною фінансовою установою, що об'єднуватиме всі територіальні громади із 26 підрозділами: 24 обласні та по одному в місті Києві та АР Крим, які будуть створені на базі фінансових відділів обласних і міських державних адміністрацій.

2. Рішення про запозичення і надання позик мають прийматися радою правління, яка складатиметься із 26 осіб – по одному представнику від кожного підрозділу, визначеними місцевими радами, та відповідно до чинного законодавства в рамках боргової політики країни.

3. Усі учасники повинні нести повну відповідальність за повернення отриманих фінансових ресурсів.

4. Позики мусять надаватися муніципалітетам під конкретні проекти, що передбачають територіальний розвиток (будівництво і ремонт мостів, лікарень, доріг тощо), а їх використання жорстко контролюватися.

5. До обов'язків створеної фінансової установи мають входити: розробка фінансових продуктів для позичальників та інвесторів, організаційна робота із залучення фінансових ресурсів як на внутрішньому, так і на зовнішньому фінансовому ринках.

6. Інститут фінансування місцевих органів влади повинен вільно конкурувати з іншими учасниками фінансового ринку, залишаючи право вибору за місцевими органами влади. Це позитивно впливатиме на якість послуг та формування ціни залучених ресурсів.

**Висновки.** В Україні місцеві органи влади виступають незначними учасниками ринку капіталів, а відтак не отримують належної уваги з боку інвесторів. Необхідність ін-

Таблиця 3

**Основні інститути фінансування місцевих органів влади у світі**

Країна	Назва установи	Рік заснування
Бельгія	Crédit Communal de Belgium	1860
Данія	KommuneKredit	1898
Голландія	Bank Nederlandse Gemeenten (BNG)	1914
Норвегія	Kommunalbanken	1926
Голландія	Nederlandse Waterschapsbank (NWB)	1954
Японія	Корпорація фінансування муніципальних підприємств Японії (JFM)	1957
Канада	Орган муніципального фінансування Британської Колумбії	1970
Швеція	Kommuninvest	1986
Франція	Crédit Local de France	1987
Фінляндія	Municipality Finance Plc	1989
Бельгія і Франція	Dexia	1996

Джерело: Складено автором на основі [4]

Датська KommuneKredit організована згідно із внутрішнім законодавством країни як асоціація (членська організація). До її складу на добровільній основі можуть входити лише датські муніципалітетами і регіони. Нині всі місцеві органи влади є учасниками KommuneKredit, тим самим представляючи все населення Данії. На членів асоціації покладається індивідуальна та солідарна відповідальність за позиками асоціації [9].

У Німеччині більш як 70% загальної кількості муніципальних облігацій емітується не самими муніципалітетами, а ощадними й земельними банками Landesbanks, що значно зменшує витрати на підготовку і випуск боргових цінних паперів [4]. У Швеції емітентами муніципальних облігацій є шість великих міст та місцева влада в районі Стокгольма. Дрібніші муніципалітети мають опосередкований доступ до ринку облігацій – через міжмуніципальні корпорації Kommuninvest і Sverige AB, які представляють два округи та понад 70 муніципалітетів, у яких проживає майже 26% населення країни. Ця корпорація функціонує у формі акціонерного товариства, є некомерційною організацією та передає кошти своїм членам із мінімальною маржею на свою користь, якої достатньо на покриття операційних витрат, а також розміщує муніципальні облігації як на внутрішньому, так і на міжнародних фінансових ринках, на що дрібні муніципалітети не здатні [10].

Досить вдало інститути фінансування місцевих органів влади функціонують і в Канаді, де вони утворені у вигляді федеративних об'єднань муніципалітетів. Наприклад, одне з таких об'єднань діє в окрузі Нова Шотландія. Усі муніципалітети цього округу можуть залучати кошти лише через Муніципальну фінансову корпорацію Нової Шот-

вестування в інфраструктурні проекти істотно випереджає теперішню спроможність управляти й фінансувати такі проекти. Органи місцевого самоврядування розраховують на власні бюджетні надходження, але місцеві податки є незначними в абсолютному вираженні. Кредитування банків для муніципалітетів є переважно короткостроковим – від кількох місяців до 2–3 років. До того ж не всі проекти на місцевому рівні можуть фінансуватися багатосторонніми міжнародними фінансовими корпораціями. Різноманіття окреслених проблем зумовлює створення інституту фінансування місцевих органів влади в Україні, який повинен не лише розробляти програми із кредитування і здійснювати емісії муніципальних цінних паперів, а й стати центром обміну знаннями та досвідом у сфері впровадження різних проектів. Його функціонування дає змогу значно спростити процедуру залучення фінансових ресурсів на міжнародному ринку капіталів за рахунок синдигованих кредитів і підвищення кредитного рейтингу, що практично неможливо в разі індивідуальних запозичень.

Однак не потрібно забувати про труднощі становлення інституту фінансування місцевих органів влади. Як свідчить світовий досвід, більшості країн довелося долати значні перешкоди з боку державного регулювання та інших учасників ринку, зокрема банків, які не бажали втрачати частину цього ринку. Тому не зайвою буде підтримка центрального уряду у створенні такої установи, що в подальшому зміцнить і підвищить кредитоспроможність територіальних громад.

#### Література

1. Fabozzi F. J. *Municipal bond portfolio management* / F. J. Fabozzi, T. D. Fabozzi, S. G. Feldstein. – N.-Y.: Irwin Professional Pub., 1995. – 360 p.
2. Feldstein S. G. *The Handbook of Municipal Bonds* / F. J. Fabozzi, S. G. Feldstein. – New Jersey: John Wiley and Sons, 2008. – 1332 p.
3. Кравченко В. Запозичення: боргова яма чи рятівне коло місцевого самоврядування в країнах зарубіжжя? / В. Кравченко // Проблеми трансформації територіальної організації влади: збірник матеріалів та документів; наук. ред. М. Пухтинський. – К.: Атіка, 2005. – 852 с.
4. Падалка В. Фінансування проектів розвитку міст за рахунок муніципальних запозичень / В. Падалка // Фінанси України. – 2004. – № 11. – С. 89-99.

5. Реєстр місцевих запозичень та місцевих гарантій [Електронний ресурс] // Офіційний сайт Міністерства фінансів України. – Режим доступу: <http://www.minfin.gov.ua/>
6. Бюджетний кодекс України від 08.07.2010 № 2456-VI [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/2456-17>
7. Річна звітність НКЦПФР [Електронний ресурс] // Офіційний сайт Національної комісії цінних паперів та фондового ринку. – Режим доступу: <http://www.nssmc.gov.ua/>
8. Інструкція про порядок регулювання діяльності банків в Україні [Електронний ресурс] // Офіційний сайт Національного банку України. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua>
9. REPORTS AND ACCOUNTS 2007-2012 [Електронний ресурс] // Офіційний сайт KommuneKredit. – Режим доступу: <http://kommunekredit.com/>
10. Lending [Електронний ресурс] // Офіційний сайт Kommuninvest Sverige AB. – Режим доступу: <http://www.kommuninvest.se/>
11. The Debenture Issue Process [Електронний ресурс] // Офіційний сайт Nova Scotia Municipal Finance Corporation. – Режим доступу: <http://www.nsmfc.ca/>
12. Corporate Background [Електронний ресурс] // Офіційний сайт Municipal finance corporation. – Режим доступу: <http://www.munifinance.com/>

Стаття надійшла до редакції 13.11.2013

#### Reference

1. Fabozzi, F. J., Fabozzi, T. D., & Feldstein, S. G. (1995). *Municipal bond portfolio management*. N.-Y.: Irwin Professional Pub.
2. Feldstein, S. G., & Fabozzi, F. J. (2008). *The Handbook of Municipal*. New Jersey: John Wiley and Sons.
3. Kravchenko, V. (2005). Borrowings: the debt pit or Lifebuoy for local government in foreign countries? In M. Pukhtynskiy (Ed.) *Problems of transformation of the territorial organization of power*. Kyiv: Atika (in Ukr.)
4. Padalka, V. (2004). Urban development projects financing through the local loans. *Finansy Ukrainy (Finances of Ukraine)*, 11, 89-99 (in Ukr.).
5. The Ministry of Finances of Ukraine (2013). *Registry of local borrowings and local guarantees* (Law of Ukraine). Retrieved from <http://www.minfin.gov.ua/> (in Ukr.).
6. The Verkhovna Rada of Ukraine (2010). *The Budget Code of Ukraine* (Law of Ukraine). Retrieved from <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/2456-17> (in Ukr.).
7. The National Securities and Stock Market Commission (2013). *Annual Reports NKCPFR* (2004-2013). Retrieved from <http://www.nssmc.gov.ua/> (in Ukr.).
8. The National Bank of Ukraine (2001). *Instructions on the regulation of banks in Ukraine* (Law of Ukraine). Retrieved from <http://www.bank.gov.ua> (in Ukr.).
9. The Kommune Kredit (2013). *Reports and accounts* (2007-2012). Retrieved from <http://kommunekredit.com/>
10. The Kommuninvest Sverige AB (2013). *Lending* (Reports about work). Retrieved from <http://www.kommuninvest.se/>
11. Nova Scotia Municipal Finance Corporation (2013). *The Debenture Issue Process*. Retrieved from <http://www.nsmfc.ca/>
12. Municipal Finance Corporation (2013). *Corporate Background*. Retrieved from <http://www.munifinance.com/>

Received 13.11.2013

## Журнал «Економічний часопис-XXI» індексується в Scopus!

This title is indexed  
in SciVerse Scopus

Improving research results  
through analytical power

Одна из самых влиятельных корпораций мира Elsevier Corporation приняла решение о включении научного журнала «**Економічний часопис-XXI**» (**Economic Annals-XXI / Ekonomichnij Casopis - XXI**) в международную наукометрическую базу SciVerse Scopus (Нидерланды).

Тем самым было признано, что журнал «Економічний часопис-XXI» имеет высокий академический уровень, актуальную тематику статей и отвечает основным стандартам Scopus.

**Уважаемые авторы!** В связи с высокими требованиями международных наукометрических баз, и особенно Scopus, к публикации в журнале «Економічний часопис-XXI» рекомендуются те научные статьи, которые имеют высокий научно-аналитический и научно-практический уровень, подготовлены преимущественно на английском языке и отвечают всем параметрам, изложенным на сайте: <http://soskin.info/ea/>

Редакция научного журнала  
«Економічний часопис-XXI»

## ЕКОНОМІЧНИЙ ЧАСОПИС-XXI

Журнал для національної еліти України

**ПЕРЕДПЛАТИ І ДОЛУЧАЙСЯ!**