

УДК 336.763

МУНИЦИПАЛЬНЫЕ ЗАЙМЫ И РАЗВИТИЕ РЫНКА МУНИЦИПАЛЬНЫХ ЦЕННЫХ БУМАГ В УКРАИНЕ

Юрова Д. Б.
Хорошева Е. И.

На данном этапе развития экономика Украины находится в состоянии острой нехватки инновационно-инвестиционных ресурсов, что неблагоприятно сказывается на макроэкономических параметрах развития всей страны, в том числе и социально-экономическом развитии регионов. Кризисные процессы и явления, последствия которых до сих пор испытывает весь мир, негативно влияют на объем средств, которые могут быть привлечены в бюджеты всех уровней, тогда как потребность в расходах, в частности капитальных, имеет тенденцию к росту. В частности, на местные бюджеты ложится дополнительное бремя, связанное не только с обеспечением бесперебойного функционирования таких важных сфер жизнедеятельности города, как жилищно-коммунальное хозяйство, транспортная инфраструктура, строительство жилья и других капитальных объектов, но и с созданием дополнительных условий для их развития. В сложившихся условиях города сталкиваются с проблемой недостатка средств, которые необходимо направлять на решение очерченных задач. Наиболее эффективным и достаточно удобным инструментом решения проблем, связанных с привлечением необходимых средств является выход на рынок местных заимствований, для финансирования тех или иных инвестиционных проектов, направленных на улучшение городской инфраструктуры.

Местные заимствования давно вошли в практику экономически развитых стран, являясь одним из основных источников финансирования долгосрочных и дорогостоящих инвестиционных проектов на местном уровне. При лучшей финансовой стабилизации и определения надежных и постоянных источников поступлений в местные бюджеты, органы местного самоуправления в Украине могут стать реальными заемщиками как на рынке прямых кредитов, так и на рынке долговых ценных бумаг [8, С.40]. Помимо этого, привлекать средства путем заимствований как на отечественном, так и на международном финансовом рынке, некоторых местных органов власти подталкивает проведения в Украине в 2012 г. чемпионата Европы по футболу.

Как показал опыт многих стран мира, одним из перспективных источников привлечения необходимых средств в местные бюджеты является выпуск муниципальных облигаций. Муниципальные облигации являются мощным и перспективным финансовым инструментом, благодаря которому органы местного самоуправления могут эффективно решать собственные текущие и долгосрочные проблемы, связанные с финансированием бюджетных расходов.

Проблема муниципальных займов как составляющая теории финансов местных органов власти рассматривается на теоретическом и методологическом уровнях в работах таких ученых-экономистов, как К. Борисюк, В. Виленчик, Г. Берадзе, Д. Гриджук, Н. Волкова, Д. Корнеев, И. Кривовязюк, А. Мендрул, Н. Мудрик и другие. Так, к примеру, А. Мендрул исследует основные причины недостаточной развитости рынка муниципальных облигаций в Украине как инструмента пополнения местных бюджетов. А. Самолова и П. Трощинский рассматривают актуальные проблемы развития рынка муниципальных займов в Украине. В своих исследованиях И. Рекуненко разбирает роль облигаций на рынке местных заимствований.

Цель данной статьи заключается в определении роли муниципальных облигаций на рынке местных заимствований Украины как важного фактора решения финансовых потребностей регионов и выявлении причин, сдерживающих развитие данного рынка.

В законодательстве нет четкого определения понятия муниципальных ценных бумаг или облигаций муниципальных займов. Так, А. Мендрул определяет муниципальные ценные бумаги как ценные бумаги, выпускаемые местными органами власти с целью мобилизации средств для выполнения местных программ, связанных с объектами общественного пользования. Дополняя точку зрения автора можно дать следующее определение облигаций местных займов: облигации местных займов – это ценные бумаги, выпускаемые местными органами на условиях бюджетного законодательства с целью мобилизации средств для исполнения в полном объеме полномочий местных органов самоуправления. В Украине данные бумаги регистрируются Государственной комиссией по ценным бумагам и фондовому рынку и погашаются согласно условий их выпуска.

По надежности и безрисковости муниципальные ценные бумаги уступают лишь государственным ценным бумагам, но различные их виды имеют различную надежность зависимости от источника обеспечения долга. Согласно данному признаку выделяют следующие виды облигаций местных займов, показанные на рис. 1.1.

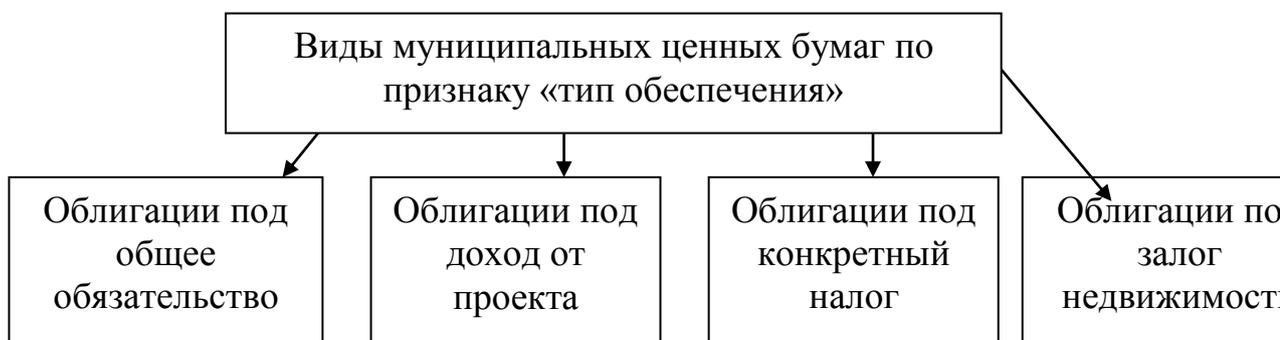


Рис. 1.1 Виды муниципальных ценных бумаг

Несмотря на успешное функционирование рынков муниципальных облигаций в разных странах мира, следует заметить, что развитие рынка муниципальных облигаций в Украине является одним из направлений активизации отечественного финансового рынка и требует особого внимания, составляя особую актуальность для всего нашего государства в целом.

Развитие рынка муниципальных займов в Украине происходило под влиянием формирования правовой базы, которая его регулировала. Активное формирование нормативно-правовой базы, которая бы регулировала весь спектр правовых отношений, возникающих в процессе выпуска, размещения и погашения облигаций местного займа началось уже в 1998 году, но базовые документы были приняты после 2000 года. Вначале, в 2001 году Верховной Радой Украины был принят Бюджетный кодекс Украины, который закрепил право местных советов и Верховной Рады АРК Крым принимать решение об осуществлении заимствований. Затем в 2006 году был принят Закон Украины "О ценных бумагах и фондовом рынке", в котором определены основные положения относительно одного из источников местных заимствований, а именно, облигаций местных займов.

На сегодняшний день в Украине, как и во всем мире, в структуре местных займов преобладает выпуск муниципальных ценных бумаг (рис. 1.2). Это преимущество прослеживается как в количественном, так и в денежном выражениях.

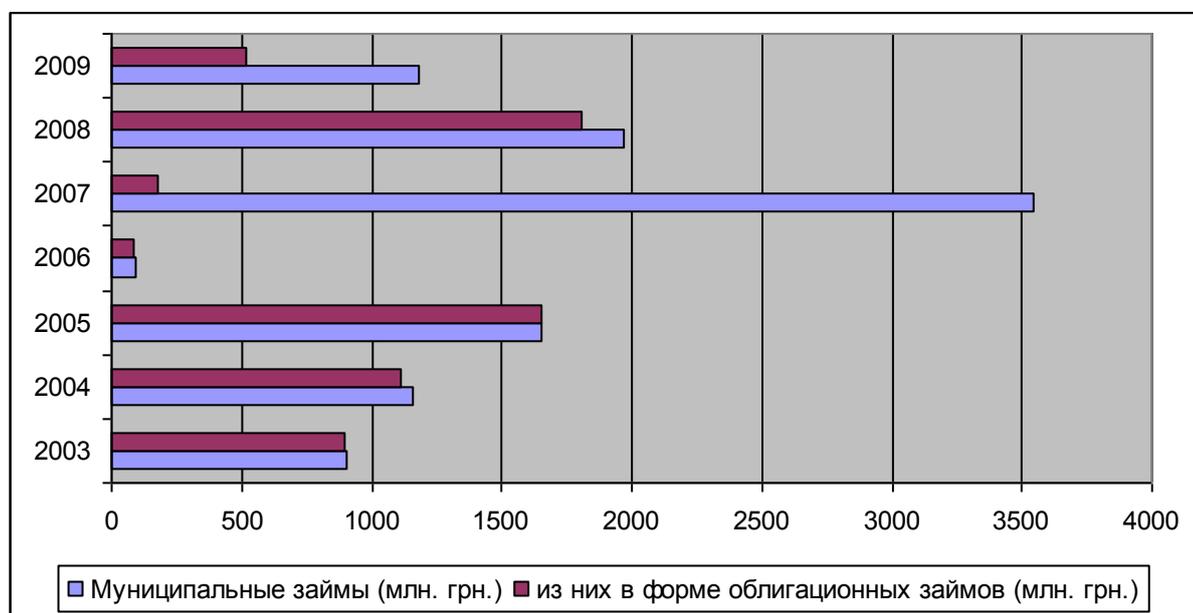


Рис. 1.2 Динамика выпуска муниципальных ценных бумаг в общей структуре местных займов за 2003-2009 гг.

В целом за 2003-2009 года местными органами власти было согласовано с Министерством финансов осуществление 60 – муниципальных

займов, из которых 39 в форме выпуска муниципальных облигаций, 14 - в форме кредитов и 5 - в форме предоставления гарантии под кредит (рассчитано на основании данных Министерства финансов Украины).

При этом следует отметить отсутствие линейной последовательности использования муниципальных займов в качестве инструмента привлечения финансовых средств. Проанализировав базисные и цепные темпы роста объемов муниципальных займов за 2003-2009 гг. (рис. 1.3), автор пришел к выводу о стихийном характере использования данного источника средств.



Рис. 1.3 Динамика объемов привлеченных в местные бюджеты средств путем муниципальных заимствований

Так, к примеру, в 2006 году в местные бюджеты путем муниципальных займов было привлечено 96 млн. грн., в то время как в 2007 году данный показатель составил 3,5 млрд. грн., что в 36 раз больше по сравнению с предыдущим годом. В целом же объемы местных займов за год варьируются в пределах 1-1,5 млрд. грн.

Схожая динамика наблюдается и на рынке муниципальных ценных бумаг (рис. 1.4).

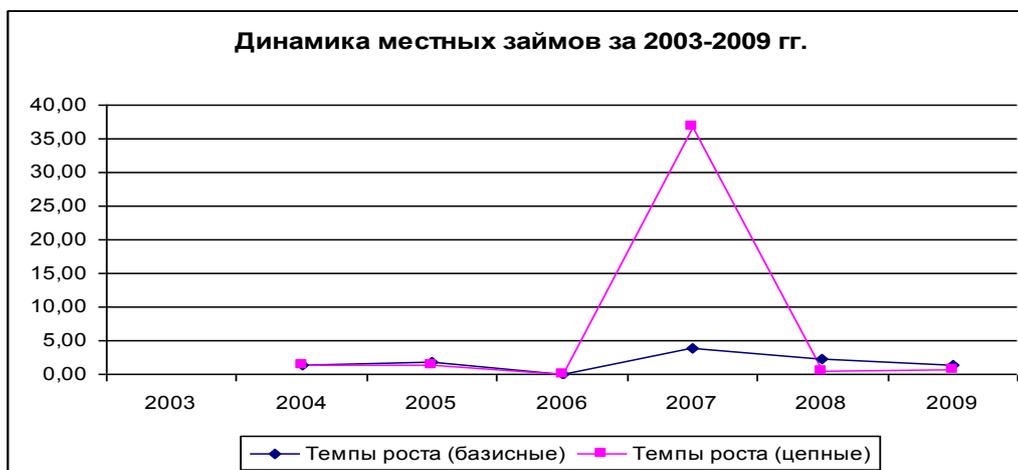


Рис. 1.4 Динамика объемов привлеченных в местные бюджеты средств путем выпуска облигаций местных займов

Так, в 2005 году объем выпуска муниципальных ценных бумаг составил 1,6 млрд. грн., в то время как в 2006 году – только 83 млн. грн., что составляет 5% от объема выпуска облигаций местных займов предыдущего года. В целом не наблюдается определенного среднего значения ежегодных объемов выпущенных муниципальных ценных бумаг. Это объясняется во многом более сложной процедурой выпуска муниципальных ценных бумаг по сравнению с привлечением средств путем получения кредитов. Помимо этого на выпуск облигационных займов оказывает влияние множество факторов разного характера. Ярким примером данного утверждения может послужить мораторий МВФ данного 2010 года на наращивание долга муниципалитетами, как одно из условий предоставления кредита Украине. Пообещав фонду сократить объемы госдолга, Министерство финансов Украины уже отказало четырем потенциальным муниципальным заемщикам из пяти в выходе на внутренний рынок заимствований. О выпуске облигаций на общую сумму 1060 млн. грн до конца 2010 года заявляли в Днепропетровске, Запорожье, Харькове, Черкассах и Автономной Республике Крым. Эти средства планировалось направить на капитальные расходы. Таким образом, у местных органов власти в 2010 году остается только один выход - брать кредиты в банках под высокие проценты и залог.

Основными направлениями социально-экономического развития регионов и городов, которые финансируются за счет средств от муниципальных облигационных займов, являются: образование; транспорт; коммунальное хозяйство и охрана окружающей среды (финансирование водопроводных, канализационных служб и энергосистем; социальное обеспечение (финансирование строительства школ); развитие промышленности, строительство автодорог, мостов, аэропортов, портовых сооружений, туристической инфраструктуры и объектов сферы услуг [2].

На сегодня перспективным механизмом привлечения финансовых ресурсов через использование муниципальных облигаций может быть выход украинских городов на зарубежные рынки путем выпуска еврооблигаций и продажа их иностранным инвесторам. Выпуск муниципальных еврооблигаций позволит эмитентам привлекать средства за пределами страны по процентным ставкам ниже, чем на внутреннем рынке [2] Однако здесь можно выделить две проблемы: во-первых, услуги международных рейтинговых агентств непомерно дороги для большинства муниципалитетов-эмитентов. Вторая проблема состоит в крайне низком суверенному рейтингу страны, который составляет своеобразную верхнюю границу для заемщика этой страны [1]. Так, если на октябрь 2008 года рейтинг Украины составляет, по данным агентства Moody's - B2, то уже в мае 2009 он снизился до B1, в то время как Standart & Poor's наоборот повысил рейтинг до B +.

Успех таких заимствований будет зависеть также не от инвестиционных качеств заемщика, а от положительной политической и экономической оценки страны в целом.

Как уже отмечалось, рынок муниципальных облигаций является очень привлекательным, поскольку надежность муниципальных облигаций

уступает только государственным ценным бумагам. Поэтому можно выделить определенные преимущества выпуска облигаций местных займов:

- средства полученные от выпуска направляются на конкретно определенные программы развития региона (с целью строительства и содержания таких объектов, имеющих важное значение для данной местности), что создаст новые рабочие места, увеличит налоговые поступления, уменьшит социальную напряженность, будет содействовать развитию инфраструктуры рынка ценных бумаг;

- среди национальных инвесторов растет заинтересованность в надежных и ликвидных ценных бумагах (надежность обеспечивается двумя способами: налоговыми льготами инвесторам и доходами существующих объектов), а иностранные инвесторы распространяют экспансию на украинский фондовый рынок;

- муниципальные облигации до сих пор остаются практически одним из последних источников финансирования инвестиций в экономику Украины. Поскольку по корпоративным облигациям предприятия должны немедленно платить налог на прибыль (30%), а средства изъяты через облигации внутреннего государственного займа направляются, как правило, на финансирование дефицита бюджета, а не на производство;

- займы целесообразны для местных капитальных расходов органов власти потому, что такие расходы будут приносить пользу для людей годами, а новые выплаты по процентам займа будут осуществляться по налогам, которые будут изыматься в последующие годы [11, с.22].

Последние размещения облигаций муниципалитетов свидетельствуют о значительном интересе нерезидентов к этому инструменту фондового рынка.

Из выше изложенного следует необходимость муниципальных облигаций как важного инструмента фондового рынка. Но мировой опыт также свидетельствует о наличии определенных проблем в выпуске данных финансовых инструментов: распространение муниципальных займов, осуществляемых по принципу облигаций внутреннего государственного займа, приводит к строительству "финансовых пирамид" на уровне регионов, а это может иметь для них негативные экономические последствия, покрытие дефицита бюджета посредством облигационных займов ведет лишь к переложению долгов на исполнителей следующих бюджетов. Мировая практика показывает, что единственным оправданным средством может быть инвестирование средств займа в производственные проекты, которые дают конкретную экономическую отдачу и имеют важное значение для социально-экономического развития регионов.

Но, как справедливо отмечает Штерн Ю. Г., наряду с привлекательными чертами муниципальных облигаций еще есть основные факторы, которые продолжают сдерживать развитие этого сегмента отечественного фондового рынка, прежде всего это:

- отсутствие действенного механизма обеспечения прав кредиторов;
- недостаточная ликвидность и привлекательность муниципальных

облигаций по сравнению с другими долговыми инструментами фондового рынка;

- отсутствие развитой инфраструктуры фондового рынка, что не позволяет физическим лицам активно участвовать в обращении этих финансовых инструментов;

- отсутствие или очень низкий уровень подготовки работников соответствующих структурных подразделений органов местного самоуправления о проведении работы по подготовке и обеспечению выпуска ценных бумаг;

- законодательные ограничения по развитию как внешних, так и внутренних муниципальных заимствований;

- невысокий уровень доверия инвесторов к государству за нестабильности экономической и, особенно, политической ситуаций.

Таким образом, государственная политика в отношении рынка муниципальных облигаций должна быть направлена на недопущение искусственного усиления дифференцировки регионов, повышения эффективности использования местными и региональными органами средств с целью производственного инвестирования через механизмы открытого конкурсного распределения инвестиционных ресурсов и подконтрольности этих механизмов для органов власти, информационной открытости для инвесторов и населения регионов.

Проблемы, стоящие на пути развития муниципальных облигаций, решаемые государством только в тесном взаимодействии с профессиональными участниками фондового рынка. В связи с этим подчеркивается возможность активного использования саморегулирования как средства оперативного решения проблем. Создание саморегулируемой организации участников рынка муниципальных ценных бумаг позволит решить проблемы, связанные с развитием инфраструктуры рынка, обеспечением ликвидности и информационной открытости рынка, совершенствованием хозяйства, усилением конкуренции между субъектами рынка ценных бумаг.

Литература

1. Берадзе Г., Берадзе К. Муниципальные облигации Украины // Рынок ценных бумаг: Вестник Государственной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку - 2002. - № 11. - С. 67-75.

2. Глущенко С. В. Муниципальные займы как инструмент финансирования развития городов и регионов // Научные записки. - 2005. - Том 44. - С. 75-79.

3. Гриджук Д. Организация эмиссии облигаций местного займа. Взгляд лид-менеджера // Вестник Национального банка Украины, 2005. - № 2. - С. 23-25.

4. Савенко А. Рынок муниципальных облигаций Украины: проблемы и перспективы развития // Рынок ценных бумаг: Вестник Государственной комиссии по ценным бумагам и фондового рынка. - 2005. - № 3. - С. 41-47.

5. Самолова А., Трошинский П. Актуальные проблемы развития рынка муниципальных займов в Украине // www.stolytsya.kiev.ua.
6. Хохлова Н. Облигации внутреннего займа / / Ценные бумаги Украины - 2004. - № 6. - С. 10-11.
7. Штерн Ю.Г., Карлова О.А., Погосьян К. В. Развитие муниципальных облигаций в Украине // www.eprints.ksame.kharkov.ua.
8. Рекуненко И. И., Котляревский О.В. Роль муниципальных облигаций на рынке местных займов // Сборник научных трудов ЧДТУ – 2009. - № 23. – С. 40-44.
9. Белоус А. А. Рынок облигаций как сегмент фондового рынка / / Финансы Украины, 2005. - № 2. - С.123-128.
10. Борисюк К. Муниципальные облигации как обновленный инструмент рынка ценных бумаг // Ценные бумаги Украины - 2004. - № 21. - С.10-11.
11. Карловская Г. В. Инвестиционные возможности муниципальных займов. // ЭКО - 1999. - № 3. - С. 19-23.
12. Мендрул А. Г., Шевчук И. А. Ринок цінних паперів: Навч. посібник. — К.: КНЕУ, 1998. — 152 с.

УДК 339.137.2(477)

КОНКУРЕНТОСПРОМОЖНІСТЬ ТА ЧИННИКИ ЇЇ ЗРОСТАННЯ НА УКРАЇНСЬКИХ ХАРЧОСМАКОВИХ ФАБРИКАХ

**Якименко Г.К.
Селіванова Ю.В.**

Управління конкурентоспроможністю підприємств є актуальною проблемою в Україні, де перехід до ринкових умов господарювання переконливо довів, що продукція багатьох українських підприємств є неконкурентоспроможною як на вітчизняному, так і світовому ринку. Головною причиною цього є те, що імпортні товари мають суттєві переваги у порівнянні з українськими аналогами за багатьма показниками: якістю, функціональністю, безпечністю тощо.

Більш того, у сучасному бізнесі конкурентна перевага може набувати різних форм – бренди, низькі виробничі витрати, контроль над каналами збуту, прориви в технології та ін., але конкурентна перевага не з'являється сама собою, вона створюється на протязі тривалого часу, вимагає підтримки та постійної уваги менеджменту організації. Таким чином, на сучасному етапі розвитку компаній в Україні виникає нагальна проблема концентрації уваги та зусиль менеджменту на удосконаленні процесів управління, що сприятиме підвищенню темпів ефективних змін, спрямованих на успіх в умовах жорсткого конкурентного середовища [1,с.5-11].

За умов посилення конкуренції уміння вигравати в ній стає одним з найважливіших факторів успішної життєдіяльності вітчизняних підприємств в ринковій економіці [2,с.57]. Отже, є беззаперечним те, що в Україні