



УДК 330.1

[https://doi.org/10.52058/2708-7530-2023-4\(34\)-223-233](https://doi.org/10.52058/2708-7530-2023-4(34)-223-233)

Коркуна Іван Іванович Заслужений економіст України, академік ТАУ, кандидат економічних наук, доцент кафедри економіки та менеджменту, Львівський державний університет фізичної культури ім. Івана Боберського, вул. Костюшка, 11, м. Львів, 79007, тел.: (032) 255-32-01, <https://orcid.org/0000-0002-8203-5412>

Мацюк Степан Петрович аспірант кафедри туризму, Львівський державний університет фізичної культури ім. Івана Боберського, вул. Костюшка, 11, м. Львів, 79007, тел.: (032) 255-32-01, <https://orcid.org/0009-0003-7352-8308>

Гринів Марта Михайлівна магістрантка кафедри туризму, Львівський державний університет фізичної культури ім. Івана Боберського, вул. Костюшка, 11, м. Львів, 79007, тел.: (032) 255-32-01, <https://orcid.org/0009-0000-0194-1601>

МУНІЦИПАЛЬНІ ЦІННІ ПАПЕРИ ЯК ДЖЕРЕЛО ФІНАНСУВАННЯ ПРОГРАМ РЕГІОНАЛЬНОГО РОЗВИТКУ

Анотація. У статті розглянуто та проаналізовано сутність та роль цінних паперів (муніципальних облігацій) у додатковій акумуляції збільшення фінансових ресурсів бюджетів органів самоврядування місцевої влади, їх цільове використання для фінансування програм регіонального розвитку.

Охарактеризовано види муніципальних цінних паперів та наведено їх визначення. У статті обґрунтовано, що муніципальні позики є одним із основних інструментів із залучення інвестиційних ресурсів, які є необхідними при дефіциті місцевого бюджету для фінансування проектів та програм розвитку дестинації регіону.

Муніципальна облігація – це борговий цінний папір, який емітується об'єднаною територіальною громадою (ОТГ) для фінансування капітальних витрат комунальної інфраструктури. Муніципальні облігації пропонується використовувати, як фінансовий інструмент для забезпечення ОТГ альтернативними фінансовими ресурсами.

Проаналізовано доцільність втілення в життя швейцарсько-українського проекту «Підтримка децентралізації в Україні» DESPRO та його роль у створенні платформи для майбутніх змін через розроблення законодавчої основи реформи місцевого самоврядування, підвищення професійного рівня



представників місцевого самоврядування та органів державної влади, а також у залученні коштів для розвитку місцевої інфраструктури. Окреслено важливість підписання у грудні 2022 року договору між Національним депозитарієм України та Центральним депозитарієм Польщі (KDPW), згідно з яким польські інвестори можуть приймати участь в купівлі муніципальних облігацій на пряму в Україні, крім того облік муніципальних облігацій буде забезпечуватися депозитарієм Польщі. Також визначено доцільність, ефект від використання органами місцевої влади муніципальних цінних паперів, як джерела фінансування програм регіонального розвитку ОТГ.

Ключові слова: муніципальні цінні папери, акції, облігації, фінансові ресурси, інвестиційні проєкти, проєкт DESPRO, аукціон та біржові торги.

Korkuna Ivan Ivanovich Honored Economist of Ukraine, Academician of TAU, Ph.D., Associate Professor of the Department of Economics and Management, Lviv State University of Physical Culture named after Ivan Bobersky, Kostyushka St., 11, Lviv, 79000, tel.: (032) 255-32-01, <https://orcid.org/0000-0002-8203-5412>.

Matsiuk Stepan Petrovych Postgraduate of the department of tourism, Lviv State University of Physical Culture named after Ivan Bobersky, Kostyushka St., 11, Lviv, 79000, tel.: (032) 255-32-01, <https://orcid.org/0009-0003-7352-8308>.

Hryniv Marta Mykhailivna Master's student of the Department of Tourism, Lviv State University of Physical Culture named after Ivan Bobersky, Kostyushka St., 11, Lviv, 79000, tel.: (032) 255-32-01, <https://orcid.org/0009-0000-0194-1601>

MUNICIPAL SECURITIES AS A SOURCE OF FINANCING OF REGIONAL DEVELOPMENT PROGRAMS.

Abstract. The article considers and analyzes the essence and role of securities (municipal bonds) in the additional accumulation of increasing financial resources of budgets of local authorities, their targeted use for financing regional development programs.

The types of municipal securities are characterized and their definitions are given. The article substantiates that municipal loans are one of the main tools for attracting investment resources that are necessary for the local budget deficit to finance projects and programs for the development of the region's destination.

A municipal bond is a debt security issued by a united territorial community (UTC) to finance the capital costs of communal infrastructure. Municipal bonds are proposed to be used as a financial instrument to provide AHs with alternative financial resources.



The expediency of implementing the Swiss-Ukrainian project "Support to Decentralization in Ukraine" DESPRO and its role in creating a platform for future changes through the development of the legislative framework for the reform of local self-government, raising the professional level of representatives of local self-government and public authorities, as well as raising funds for the development of local infrastructure was analyzed. The importance of signing in December 2022 an agreement between the National Depository of Ukraine and the Central Depository of Poland (KDPW), according to which Polish investors can participate in the purchase of municipal bonds directly in Ukraine, in addition, the accounting of municipal bonds will be provided by the depository of Poland. The expediency and effect of the use of municipal securities by local authorities as a source of financing for regional development programs of AHs are also determined.

Keywords: municipal securities, shares, bonds, financial resources, investment projects, project

Постановка проблеми. Ринок муніципальних цінних паперів є одним з основних інститутів ринкової економіки, за допомогою якого здійснюється залучення інвестиційних ресурсів для фінансування програм регіонального розвитку місцевих органів влади. Розглянуто основні етапи та особливості становлення та функціонування ринку цінних паперів, охарактеризовано види муніципальних цінних паперів та дослідження їхніх характеристик. Обґрунтовано методологічний план розвитку та вдосконалення ринку муніципальних облігацій для ОТГ.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Питання емісії муніципальних облігацій як на теоретичному рівні, так і на практиці, розглядають і вивчають у своїх наукових розвідках учені-економісти, зокрема: К. Борисюк, І. Бурковський, Г. Березде, Ю. Кравченко, В. Гейця, Д. Гридчук, В. Опарін, В. Падалка, О. Медрук, І. Кривовязюка, Т. Ковальчук, О. Савченко, І. Павленко, І. Мазур, Г. Філюк, А. Чухно. М. Єрмоленко та інші. Незважаючи на таку велику плеяду науковців і значну кількість наукових робіт, присвячених вивченню цінних паперів, насамперед, із дослідження муніципальних облігацій, деякі питання залишаються недостатньо опрацьованими. Муніципальні цінні папери, які використовуються місцевою владою, слугують як механізм залучення фінансових ресурсів.

Враховуючи обмежену практику здійснення муніципальних облігаційних позик в Україні, механізми підготовки та реалізації емісій у методологічному плані розроблено недостатньо. Тому **метою статті** є розробка методичних рекомендацій для реалізації механізму емісії на основі сучасних ефективних технологій з використанням методів діджиталізації.



Виклад основного матеріалу. Муніципальні цінні папери випускаються місцевими органами з метою мобілізації коштів для виконання місцевих програм, пов'язаних з об'єктами громадського користування [1].

Муніципальні облигації – облигації, що випускаються місцевою владою як засіб залучення фінансових ресурсів для реалізації власних інвестиційних проєктів, а також у випадку дефіциту місцевого бюджету. Зазвичай, дохід від муніципальних облигацій звільнений від оподаткування [3].

Муніципальна позика є одним з важливих інструментів залучення інвестиційних ресурсів, необхідних для фінансування проєктів та стимулювання проєктів програм розвитку регіону.

Облігація – це цінний папір, що посвідчує внесення першою особою власних коштів за вартість облигації та визначає об'єктивну залежність між власником облигацій та її емітентом.

Першим власником облигації є інвестор, який викупив облигацію при її розміщенні, сплативши її вартість у звичайній, нормальній чи ринковій вартості.

Облігація виступає інструментом кредитування, де позичальник стає емітентом, а банк чи інша юридична чи фізична особа – кредитодавцем, який виступає в ролі власника облигації.

Існує відмінність в поняттях з облигаціями, а саме:

- емісія облигацій;
- випуск облигацій;
- розміщення облигацій.

Емісія – це сукупність дій емітента. Емітент, згідно з чинним законодавством, в установленому порядку від свого імені розміщує облигації серед власників.

Випуск облигацій – це сукупність облигацій одного емітента, випуску однієї номінальної вартості, однакової форми випуску з міжнародним ідентифікаційним номером та забезпечує їхнім власникам однакові права незалежно від часу придбання облигацій та їх емісії.

Розміщення облигації – це відчуження облигацій у процесі їхньої емісії відповідно до чинного законодавства. Облігації виступають як підмножина множини позики та відповідають основним її принципам. Представимо облигації як основні принципи позики на рисунку 1.

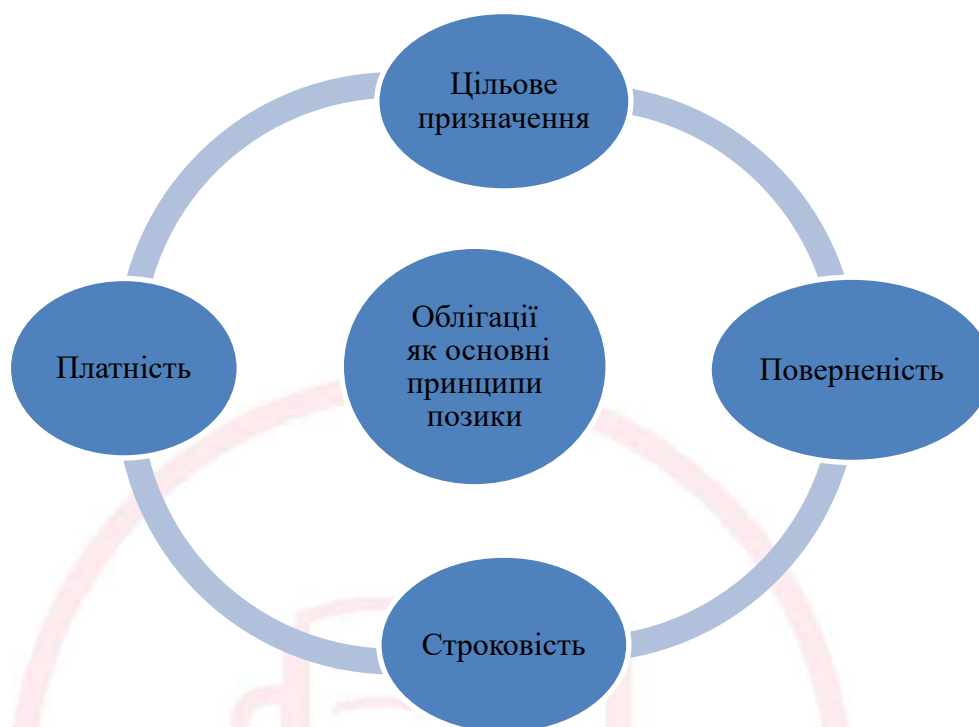


Рис. 1. Облігації, як основні принципи позики

Джерело: розроблено автором

Поверненість – сума коштів, яка зазначена в облігації, повинна бути відшкодована власнику.

Строковість – у рішенні про емісію облігацій визначено конкретний термін погашення, який чітко виконується.

Платність – позичальник виплачує кредитову винагороду, яка визначена у відсотках від суми позики на час дії строку обігу облігації. Виплата може бути частинами або одним платежем в момент погашення облігації.

Цільове призначення – емітент чітко витрачає кошти на емісію облігацій із врахуванням єдиної цілі, що ці кошти, отримані від розміщення облігацій, будуть використані відповідно до визначеної статті витрат.

Облігації мають багато переваг перед іншими формами кредитування. Для прикладу, схарактеризуємо переваги облігації перед кредитом. Полягають вони, зокрема, в наступному:

- по-перше, облігації мають стандартизовану бездокументарну форму інвестування;
- по-друге, облігація може змінювати свого власника (інвестора);
- по-третє, облігації можуть бути як забезпечені (із заставою), так незабезпечені (без застави).

Стосовно ліквідності облігацій, вони мають можливість обмінюватись на гроші без значних втрат їхньої вартості та операційних витрат. Для облігацій місцевих позик існує основна вимога щодо лістингу, а саме –



номінальна вартість випуску даної серії облігацій повинна становити не менше, ніж 50 млн грн.

Важливим елементом є залучення коштів шляхом розміщення облігацій, що має певні переваги перед банківськими кредитами (рис 2)[6].

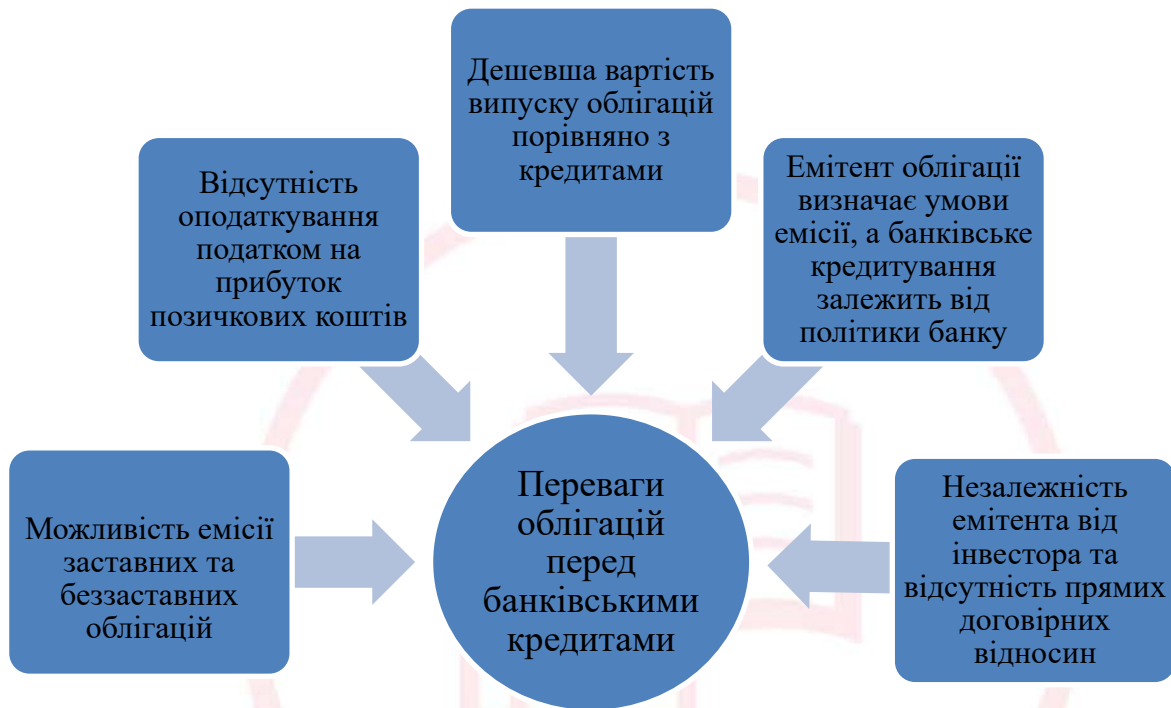


Рис. 2. Переваги облігацій перед кредитами

Джерело: розроблено автором

Розгляньмо види муніципальних цінних паперів. Вони класифікуються за типом забезпечення. Схематично представляємо їх на рисунку 3.

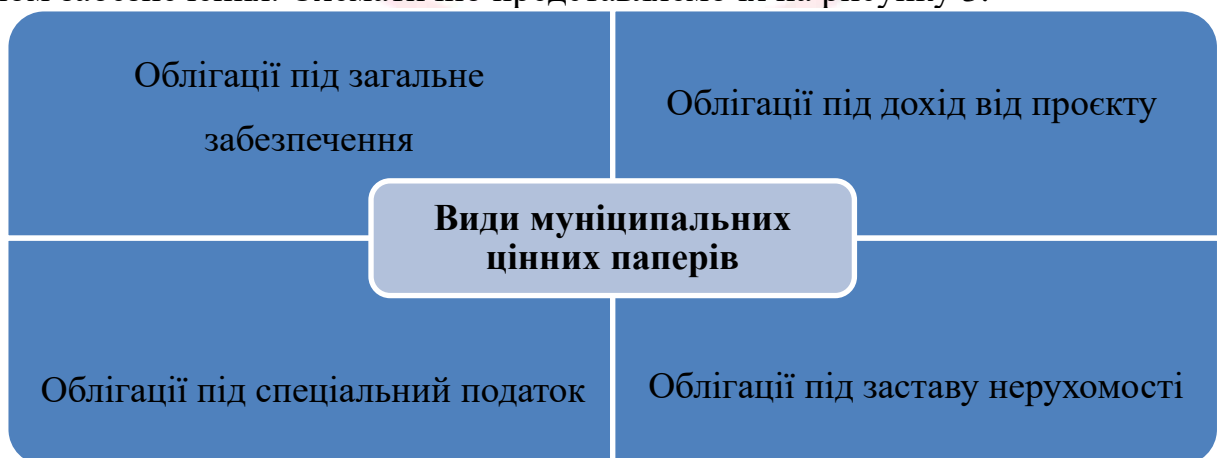


Рис. 3. Види муніципальних цінних паперів

Джерело: розроблено автором



Облігації під загальне забезпечення – це незабезпечені боргові зобов'язання з боку емітента.

Облігації під дохід від проєкту – термін погашення відбувається за рахунок доходів від проєкту.

Облігації під спеціальний податок – це надходження до місцевого бюджету певного виду податків.

Облігації під заставу нерухомості – забезпечуються майном комунальної власності (будівлі, споруди, земельні ділянки).

За характеристикою муніципальні цінні папери (МЦП) можуть бути:

- іменними на представника або ордерними;
- здебільшого, мають неринковий характер;
- допускається дострокове погашення;
- продаж відбувається головним чином на аукціоні.

Схематично характеристику муніципальних цінних паперів представляємо на рисунку 4.

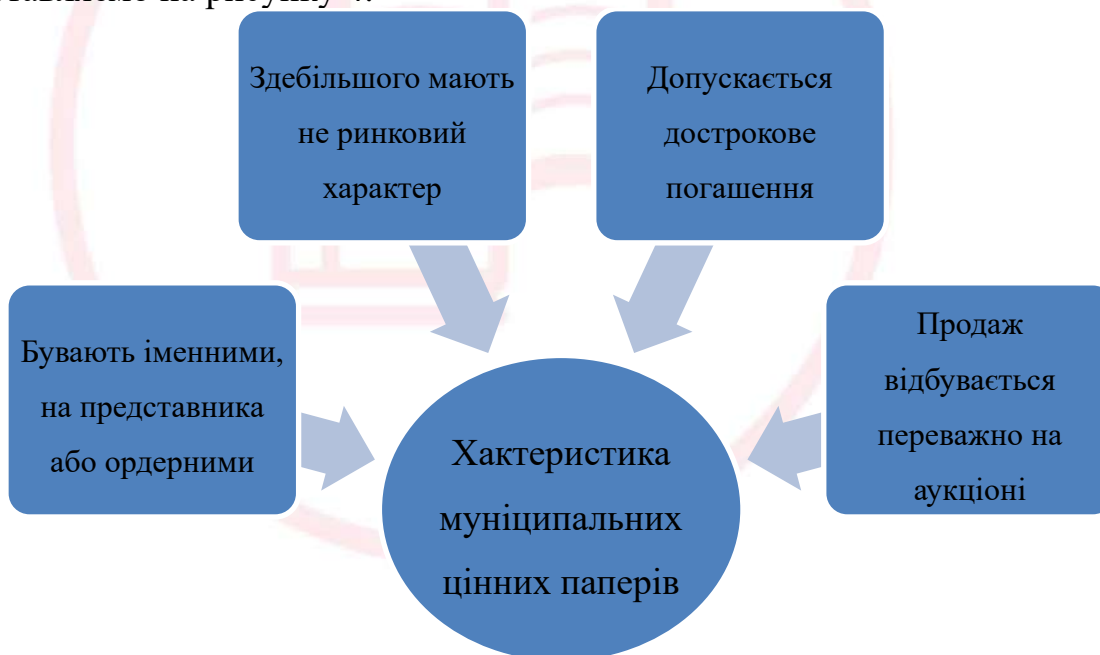


Рис. 4. Характеристика муніципальних цінних паперів
Джерело: розроблено автором

Даємо тлумачення поняття «цінні папери» [3].

Іменні цінні папери – це документ, виписаний на ім'я конкретної особи, яка тільки і може здійснити закріплене цим папером суб'єктивне право.

Цінний папір на пред'явника – засвідчує право власника ЦП на отримання частини прибутку у вигляді дивідендів, управління підприємством та на частку майна, що залишилася після його ліквідації.



Ордерні цінні папери – це папери, права власників яких підтверджуються як *пред'явником цих* паперів, так і наявністю передавальних записів (індосаментів).

Муніципальні цінні папери представляють собою кластер об'єднаних муніципальних облігацій, який є розповсюджуваним фінансовим інструментом, випускаються місцевими органами влади як засіб залучення фінансових ресурсів для реалізації власних інвестиційних проектів з метою мобілізації коштів для виконання місцевих програм.

За інформацією агентства Clouds [7], у світі в обігу зафіксовано муніципальних облігацій на загальну суму \$2 трлн у 45 країнах світу. В Україні муніципальні облігації є формою місцевих запозичень та називаються «облігаціями місцевих позик». Згідно зі законодавством України муніципальні облігації можуть бути зовнішніми та внутрішніми. За інформацією Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку з 2003 до 2014 років в Україні було зареєстровано 68 випусків облігацій внутрішніх місцевих позик на загальну суму 11 158 млрд грн. У 2018 році емісія облігацій внутрішньо місцевих позик у Львівській міській раді становила 400 млн грн., в Івано-Франківській міській раді – 300 млн грн. Емісія облігацій – це як альтернатива банківському кредиту, за допомогою якого можна проводити фінансування місцевих інфраструктурних проектів (водопостачання, тепlopостачання, водовідведення, будівництво місцевих доріг, інженерних мереж тощо) як спеціально залучених для цих проектів позичкових коштів.

Фінансування швейцарсько-українського проекту «Підтримка децентралізації проекту в Україні» DESPRO забезпечується Швейцарською Конфедерацією та впроваджується Швейцарським центром ресурсів та консультацій з питань розвитку.

На сьогоднішній день DESPRO продовжує інтенсивну підтримку децентралізаційних процесів у тісній співпраці з органами місцевого самоврядування, Верховною Радою України, Міністерством розвитку громад та територій України, Міністерством енергетики та захисту довкілля України, Національним агентством України з питань державної служби, профільними асоціаціями. У 2019 році за ініціативи DESPRO була створена платформа стейкхолдерів, яка об'єднала основних фігурантів у галузі кредитування в Україні, а саме:

- банківський сектор;
- Національну комісію з цінних паперів та фондового ринку України;
- комітет Верховної Ради України з питань фінансової політики та банківської діяльності;
- професійні спільноти в сегменті ринку капіталу;



– понад 30 місцевих громад.

Головною метою даної платформи було покращення законодавчого регулювання сектора муніципальних облігацій. Зокрема, були розроблені наступні законопроекти:

- про облігації фондів місцевого розвитку;
- зміни до Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок».

Впровадження цих законів прискорило процес розвитку місцевих запозичень для фінансування інфраструктури органів самоврядування та глобальних проєктів в Україні [2].

DESPRO разом з Київським національним економічним університетом імені Вадима Гетьмана розробило програму навчання під назвою «Фінансування місцевих інвестиційних проєктів» для фахівців, які працюють в органах місцевої влади та комунальних підприємствах. Основним завданням було навчити фахівців розробляти бізнес-плани для місцевих інвестиційних проєктів, залучити фінансові ресурси для реалізації місцевих інвестиційних проєктів, підготувати необхідні документи та рішення про емісію облігацій місцевих позик, а також фінансові та бюджетні звіти, освоїти основні етапи процесу управління фінансовими ризиками під час розробки інвестиційних проєктів.

Верховна Рада України внесла певні поправки до Законів України «Про цінні папери та фондовий ринок», «Про ринки капіталів та організовані товарні ринки», що відкрило можливість до процесу залучення інвестиційних ресурсів через випуск муніципальних позик для інвесторів і отримати гарантії у вигляді умов розміщення та обігу державних цінних паперів та облігацій. Це також дало можливість відкрити ринок муніципальних позик для великої кількості громад (маленьких міст, сільських громад). У 2020 році провели випуск муніципальних облігацій Харківська, Львівська та Київська міські адміністрації на загальну суму 3,9 млрд грн.

Після набрання чинності у 2021 році нової редакції Закону «Про ринки капіталів та організовані товарні ринки», № 3480-IV місцева влада отримала можливість випускати різні види облігацій цільового призначення, а саме:

- зелені – отримані гроші цільового призначення для використання в екологічних проєктах;
- інфраструктурні – залучені кошти використовувалися виключно на фінансування будівництва (реконструкцію) об'єктів інфраструктури;
- ОТГ – муніципальні облігації об'єднаних територіальних громад.

Цей закон дозволив ОТГ випускати муніципальні облігації, які є одним з перспективних та прогресивних шляхів для покращення інфраструктури ОТГ. Облігації торгуються на біржах; обсяги біржових контрактів у 3,5 разу більші, ніж обсяг загальних торгів.



Обсяги випуску муніципальних облігацій безпосередньо залежать від розміру планів щодо розвитку кожного регіону. Обсяг випуску облігацій для великих міст починається зі 100 млн грн., а для малих – 10 млн грн. При дохідності МЦП завжди враховується власний інтерес 3,6% річних плюс облікова ставка НБУ. Великі емітенти випускають боргові цінні папери з премією 5-6%, а менші будуть змушені платити 7% і більше.

Важливим є наявність вторинного ринку. Емітенти, які в процесі випуску намагаються забезпечити вторинний ринок, у перспективі можуть залучати ресурси за нижчими ставками [4].

За інформацією Національного депозитарію України (НДУ), 29 грудня 2022 року був підписаний договір між Національним департаментом України та Центральним депозитарієм Польщі (KDPW) про співпрацю. Згідно з умовами договору польські інвестори можуть напряму купувати муніципальні облігації в Україні. Відповідно, встановлено кореспондентські відносини між НДУ та KDPW для проведення операції без оплати – це дозволить здійснювати транскордонні перекази цінних паперів. Крім того, облік українських муніципальних облігацій буде забезпечувати депозитарій системи Польщі. Кошти від програми муніципальних організацій будуть використовуватися місцевою владою для фінансування бюджету розвитку місцевих рад. Це буде одним з напрямків фінансування та джерелом відновлення українських громад після війни [5].

Висновки. Для забезпечення зростання додаткових надходжень до бюджету місцевих громад доцільно збільшувати випуск муніципальних облігацій різного виду призначення. Можливість активізації їхнього обігу, залучення фінансових ресурсів пов'язані з необхідністю оздоровлення фінансового ринку України та відновленням довіри інвесторів. Залучення потенційних інвесторів, здійснення вкладень в облігації муніципального значення робить можливим випуск цільових облігацій, прив'язаних до конкретних інвестиційних програм. Реалізація швейцарсько-українського проєкту «Підтримка децентралізації в Україні» DESPRO, який підтримує реформи місцевого самоврядування, створення платформи стейкхолдерів, метою якої є покращення законодавчого регулювання кластеру муніципальних облігацій, прискорило процес розвитку муніципальних запозичень різних форм для фінансування інфраструктури регіонального розвитку органів самоврядування.

Література:

1. Муніципальні цінні папери. Бібліотека економіста. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://library.if.ua>.
2. Муніципальні облігації. Діджиталізація. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://decentralization.gov.ua/uploads/library/file/615/5.pdf>.



3. Муніципальна облигація. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://uk.wikipedia.org/wiki>.
4. О.Лисенко. Як інвестори зможуть заробити на муніципальних облигаціях у 2022 році. [Електронний ресурс] / О. Лисенко. – 2022. – Режим доступу: <https://www.nssmc.gov.ua>.
5. Польські інвестори зможуть напряду купувати муніципальні облигації в Україні. Економічна правда. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.epravda.com.ua>.
6. Фінансові інструменти: емісія муніципальних облигацій : наук.-практ. посіб. / В. І. Козак, С. О. Москвін, В. В. Посполітак. – К. : DESPRO, 2019. – 142 с. – Режим доступу: <https://despro.org.ua>
7. Д. Синяк. Облигації як інструмент розвитку міст. [Електронний ресурс] / Д. Синяк. – 2023. – Режим доступу: <https://decentralization.gov.ua/news/9009>

References:

1. Munitsyalni tsinni papery. Biblioteka ekonomista [Municipal securities. The Economist's Library]. (n.d.). library.if.ua. Retrieved from <https://library.if.ua> [in Ukrainian].
2. Munitsyalni oblihatsii. Didzhytalizatsiia [Municipal bonds. Digitalization]. (n.d.). decentralization.gov.ua. Retrieved from <https://decentralization.gov.ua/uploads/library/file/615/5.pdf> [in Ukrainian].
3. Munitsyalni oblihatsii [Municipal bond]. (n.d.). uk.wikipedia.org. Retrieved from <https://uk.wikipedia.org/wiki>. Retrieved from <https://uk.wikipedia.org/wiki> [in Ukrainian].
4. O.Lysenko. (2022). Yak investory zmozhut zarobyty na munitsyalnykh oblihatsiiakh u 2022 rotsi [How investors will be able to make money on municipal bonds in 2022.]. (n.d.). nssmc.gov.ua. Retrieved from <https://www.nssmc.gov.ua> [in Ukrainian].
5. Polski investory zmozhut napriamu kupuvaty munitsyalni oblihatsii v Ukraini. Ekonomichna pravda [Polish investors will be able to directly buy municipal bonds in Ukraine. Economic truth]. (n.d.). epravda.com.ua. Retrieved from <https://www.epravda.com.ua> [in Ukrainian].
6. . Kozak V.I, Moskvyn S.O, Pospolityak V.V. (2019). Finansovi instrumenty: emisiia munitsyalnykh oblihatsii [Financial instruments: issue of municipal bonds]. K. DESPRO. (pp. 142). Retrieved from <https://despro.org.ua> [in Ukrainian].
7. D. Syniak. (2023). Oblihatsii yak instrument rozvytku mist [Bonds as a tool for urban development]. (n.d.). decentralization.gov.ua. Retrieved from <https://decentralization.gov.ua/news/9009> [in Ukrainian].