

Новоженюк Е.П.

УДК 336

**ОСОБЕННОСТИ И ПРОБЛЕМЫ РАЗВИТИЯ РЫНКА МУНИЦИПАЛЬНЫХ ОБЛИГАЦИЙ В УКРАИНЕ**

Социально-экономическое развитие региона и государства в целом зависит от объема финансовых ресурсов, которые есть в распоряжении местных органов власти. От наполненности местных бюджетов, а в особенности бюджета развития, зависит объем капитальных расходов муниципалитетов: расходы на выполнение инвестиционных программ, строительство и реконструкцию объектов социально-культурной сферы и жилищно-коммунального хозяйства, содержание и развитие историко-культурных объектов, развитие дорожного хозяйства, другие мероприятия связанные с расширенным воспроизводством.

Инвестиционные программы и проекты, которые должны реализовывать местные органы власти, согласно возложенных на них функций, требуют большого объема финансовых ресурсов. Одним из источников финансирования долгосрочных инвестиционных программ в экономически развитых странах являются местные займы.

Муниципальные облигации, как показал опыт многих стран мира, являются мощным и перспективным финансовым инструментом, благодаря которому органы местного самоуправления могут эффективно решать собственные текущие и долгосрочные проблемы, связанные с финансированием бюджетных расходов. [1, с.43]

Анализ последних исследований и публикаций. Теоретические и практические аспекты функционирования рынка местных займов, проблемы и перспективы развития рынка муниципальных облигаций в Украине рассматриваются в работах отечественных и зарубежных ученых: Бессмертной К., Бурмаки М., Варфоломеева С., Волкова Н., Заверухи И., Зайчиковой В., Василика О., Кириленко О., Кравченко В., Луниной И., Падалки В., Чугунова И., Савенко О., Рекуненко И. и других исследователей. Отечественные ученые уделяют большое внимание изучению опыта муниципальных заимствований в странах с развитой и переходной экономикой и разработке рекомендаций по дальнейшему развитию рынка муниципальных облигаций. Несмотря на надлежащий уровень профессиональных исследований развития рынка муниципальных ценных бумаг, существует необходимость дальнейшего изучения этого вопроса, так как в Украине еще существует необходимость усовершенствования нормативно-правового обеспечения рынка муниципальных займов.

Целью статьи являются исследование роли муниципальных займов как источника финансирования социально-экономического развития региона, освещение зарубежного опыта, и раскрытие причин, которые сдерживают развитие рынка муниципальных облигаций в Украине.

В зарубежной практике муниципальные займы являются одним из мощных источников формирования доходов местных бюджетов, однако в Украине они не получили широкого распространения. Объем местных заимствований в экономически развитых странах может достигать 2-3 % ВВП, а в Украине размер местного долга составляет не больше 0,5 % ВВП. За счет эмиссии муниципальных ценных бумаг в европейских странах формируется, как правило, 10-15% доходов местных бюджетов, в Украине данный показатель значительно ниже.

Лидером в эмиссии облигаций местных органов власти остается США, где уже около двух столетий используют данный метод заимствований. Другой отличительной особенностью США является наличие колоссального рынка муниципальных ценных бумаг, который достиг 2,8 трлн. долл. США в 2010 году. В США насчитывается свыше 40 тыс. эмитентов облигаций. [2, с. 45]

О неразвитости рынка муниципальных облигаций в Украине может свидетельствовать сравнение объемов выпуска муниципальных займов с объемами выпусков государственных облигаций, облигаций предприятий, инвестиционных сертификатов (таблица 1). Доля объема торгов на биржевом рынке Украины облигациями внутренних местных займов (ОВМЗ) в 2006 г. составляла 3,41%, в 2009 г. – 0,08%, в 2010 г. – 0,11%, а в 2011 г. – 0,20%. В 2009 г. сокращение продаж ОВМЗ в сравнении с 2006 г. произошло в 33 раза в абсолютной сумме, и на 3,33% в удельном весе. С 2010 г. наблюдается незначительное увеличение объемов торгов ОВМЗ на организованном рынке Украины, но их доля в общем объеме продаж остается незначительной. Низкий спрос на муниципальные облигации на организованном рынке свидетельствует о недоверии инвесторов к данному финансовому инструменту.

**Таблица 1.** Объемы торгов на биржевом рынке Украины в разрезе видов ценных бумаг в 2006 - 2011 гг., млрд. грн.

Вид ценной бумаги	2006		2007		2008		2009		2010		2011	
	млрд. грн.	%	млрд. грн.	%	млрд. грн.	%	млрд. грн.	%	млрд. грн.	%	млрд. грн.	%
Акции	6,95	23,92	13,61	38,72	11,82	31,30	13,54	37,60	52,71	40,15	79,43	33,68
Государственные облигации Украины	8,51	29,29	2,77	7,88	8,55	22,64	8,18	22,72	60,86	46,36	99,13	43,03
Облигации предприятий	12,13	41,76	17,36	49,39	16,51	43,99	7,07	19,63	6,71	5,11	21,53	9,13
Облигации местных займов	0,99	3,41	0,79	2,25	0,46	1,22	0,03	0,08	0,14	0,11	0,46	0,20
Инвестиционные сертификаты	0,33	1,14	0,43	1,22	0,2	0,53	7,14	19,83	7,14	5,44	11,40	4,83
Производные ценные бумаги	0,09	0,31	0,05	0,14	0,12	0,32	0,05	0,14	3,73	2,84	23,89	10,13
Другие	0,05	0,17	0,13	0,37	-	-	-	-	-	-	-	-
Всего	29,05	100	35,15	100	37,76	100	36,01	100	131,29	100	235,84	100

Источник: официальный сайт НРА «Рюрик» <http://www.rurik.com.ua>

Общий объем осуществленных выпусков облигаций местных займов за период 2003 – 2011 гг. составил 3 103,8 млн. грн. (в 2010 – 2011 гг. не было зарегистрировано облигаций местных займов). В 2008 г. на первичном рынке было размещено ОВМЗ на сумму 974,0 млн. грн., что составило 1,5% доходов местных бюджетов и свидетельствует о неразвитости рынка муниципальных займов в Украине о низкой фискальной эффективности муниципальных облигаций. Одной из причин низкой фискальной эффективности ОВМЗ является неверие потенциальных инвесторов в надежность облигаций местных займов в то, что будут выполнены вовремя и в полном объеме взятые на себя обязательства местными органами власти.

Законодательством Украины предусмотрено, что заимствования в местные бюджеты могут осуществляться в двух формах: выпуск облигаций местных займов; заключение договоров займа (кредитных договоров) с финансовыми учреждениями. В структуре местных займов в Украине, как и в мире, преобладающие позиции занимают поступления от муниципальных облигаций. Так, в 2007 г. доля муниципальных облигаций в структуре заимствований местных бюджетов Украины составляла около 99%, соответственно сумма привлеченных кредитов – 1%, в 2008 г. доля муниципальных облигаций – 98%, кредитов – 2%. Выпуск муниципальных облигаций внутреннего займа, как правило, осуществляется в сумме от 20 млн. грн. и выше, когда объемы привлекаемых на внутреннем рынке кредитов составляют в среднем до 10 млн. грн. Выпуск облигаций местных займов в небольших суммах экономически невыгодный, так как затраты, связанные с выпуском облигаций, могут превысить выгоды от данного размещения, поэтому для привлечения не больших сумм эффективнее привлекать кредитные ресурсы финансовых учреждений.

Основными инвесторами на рынке муниципальных облигаций США выступают физические лица, их доля в объеме эмитированных облигаций в 2003 г. составила 52%, коммерческих банков – 7%, страховых компаний – 11%. В Польше, как и в большинстве европейских стран, основными инвесторами муниципалитетов выступают коммерческие банки, в их собственности находится 82,6% всех эмитированных облигаций, доля иностранных инвесторов – 6,7%, финансовых институтов – 4,63%, пенсионных фондов – 0,07%. [3, с. 77]

В Украине, как и в большинстве европейских стран, основными покупателями муниципальных ценных бумаг являются юридические лица. В Украине не получила распространения практика использования муниципальных облигаций как инструмента сбережения и получения дополнительных доходов физическими лицами. Вследствие несовершенной законодательной базы, недоверия граждан Украины к государству физические лица не рассматривают муниципальные ценные бумаги как надежные финансовые инструменты и отдают предпочтение сберегать свои денежные средства на депозитных счетах банков.

Развитие рынка муниципальных облигаций в Украине происходит под влиянием формирования правовой базы, которая его регулирует. Либеральное законодательство в 90-х годах XX ст. привело к стремительному росту муниципальных займов. Для осуществления выпуска облигаций внутреннего займа было достаточно только решения соответствующего местного совета, государственный контроль был минимальный, не существовало ограничений объемов муниципального займа, его целевого использования, что обусловило нерациональное использование привлеченных средств. Примером неэффективного использования заемных средств является выпуск облигаций г. Одессы в 1997 г. Одесский городской совет под строительство жилья и паркинга выпустил и разместил на 1 год облигаций на сумму 61 млн. грн., с доходом – 50% годовых (при средней доходности облигаций внутреннего займа – 30%). Только шестая часть полученных средств была использована по назначению – развитие местной инфраструктуры, остальные средства размещались на украинском межбанковском рынке. Вследствие того, что не были предусмотрены источники погашения займа, было неэффективное использование полученных средств, выполнить свои обязательства своевременно и в полном объеме одесской мэрии не удалось.

Неудачный выпуск облигаций Одесским городским советом в 1997 г. обусловил недоверие у потенциальных инвесторов к местным займам и послужил толчком к изменению действующего законодательства. В 1998 г. Указом Президента Украины № 655 «О регулировании внутренних и внешних займов, которые осуществляются органами местного самоуправления» было запрещено осуществлять выпуск муниципальных займов без согласования с Министерством финансов Украины. С принятием Бюджетного кодекса Украины в 2001 г. устанавливаются ограничения относительно объемов муниципальных займов, целевого использования привлеченных средств. В 2003 г. с принятием Постановления Кабинета министров Украины № 207 «О порядке осуществления займов местными бюджетами и реструктуризации долговых обязательств» был законодательно урегулирован порядок осуществления муниципальных займов. Усовершенствование правовой базы обусловило дальнейшее развитие рынка муниципальных займов, о чем свидетельствует рост объемов эмиссии облигаций внутренних местных займов. Так, в 2003-2008 гг. произошло значительное расширение рынка муниципальных облигаций, которое в 2009 г. сменилось полным «замораживанием» вследствие мирового экономического кризиса (табл. 1. табл. 2). В 2007 г. Государственная комиссия по ценным бумагам и фондовому рынку зарегистрировала муниципальных облигаций на сумму 156,3 млн. грн., а в 2008 г. – на 974,0 млн. грн.

**Таблица 2.** Объемы зарегистрированных выпусков муниципальных облигаций ГКЦБФР в 2007 – 2011 гг.

Год	Объемы зарегистрированных НКЦБФР выпусков муниципальных облигаций, млн. грн.
2007	156,3
2008	974,0
2009	370,0
2010	0
2011	584,5

Источник: официальный сайт НРА «Рюрик» <http://www.rurik.com.ua>

В 2010 г. не произошло ожидаемого оживления рынка муниципальных облигаций после полной остановки его в конце 2009 г., за 2010 г. ГКЦБФР не зарегистрировала ни единого выпуска муниципальных облигаций, а на вторичном рынке произошло незначительное увеличение объем торгов облигациями местных займов (табл. 1). Первопричиной, по мнению НРА «Рюрик», является проблема погашения облигаций: с 31 эмиссии, которая была осуществлена местными органами власти, погашено 8, несколько реструктуризованы, большинство остается в обращении на вторичном рынке, причем, большинство облигаций находится в собственности банков. В 2009 г. было размещено только 3 выпуска из 6 запланированных. Городские советы Днепропетровска, Сумм, Каменец-Подольского не смогли осуществить выпуск ОВМЗ в 2009 г.

В Украине размещение местных займов возможно только с разрешения центральных органов власти (Минфина, НКЦБФР), такая практика применяется в Австрии, Бельгии, Великобритании, Греции, Испании, Норвегии. В Дании, Финляндии, Швеции, Германии местные органы власти самостоятельно принимают решение о размещении муниципальных займов.

Верховная Рада АРК, городской совет должен согласовать в Министерстве финансов Украины объемы и условия осуществления заимствования (реструктуризации долговых обязательств). Регистрацию выпуска облигаций местных займов осуществляет Национальная комиссия по ценным бумагам и фондовому рынку.

В соответствии с действующим законодательством государство не несет ответственности по обязательствам муниципальных займов и устанавливает определенные требования к их выпуску:

1. Местные займы осуществляются с целью финансирования бюджета развития АРК, городских бюджетов. В Украине законодательно закреплено, что средства, полученные от муниципальных займов, могут быть использованы только на инвестиционные цели. Данная норма закреплена в законодательстве большинства стран с развитой экономикой. Так, в Нидерландах средства, полученные от муниципальных займов, используются только на финансирование закупок основных средств, в Швеции - для финансирования проектов капитального строительства.

2. Выпуск облигаций внутренних займов могут осуществлять только Верховная Рада АРК и городские советы с численностью населения до 500 тыс. жителей.

В европейских странах выпуски облигаций внутренних займов могут осуществляться объединениями и группами заемщиков. Так, в Дании муниципальные ценные бумаги эмитируются через специальный ипотечный институт, который предоставляет займы местным органам власти. Местные органы власти солидарно и каждый отдельно отвечают по совокупному долговому обязательству. В Великобритании и Португалии эмиссию муниципальных займов могут осуществлять совместно несколько административных единиц, благодаря чему повышается ликвидность займа, уменьшаются эмиссионные расходы, объединения имеют более высокий кредитный рейтинг, чем отдельный муниципалитет. [4, с. 111]

Возможность осуществлять выпуск облигаций несколькими территориальными единицами в Украине дало б возможность привлечь больший объем средств и решать вопросы не только местного, но и регионального значения (строительство, ремонт путей сообщения и т.п.).

3. Выпуск облигаций внешних займов могут осуществлять только городские советы городов с численностью населения свыше 500 тысяч жителей по официальным данным государственной статистики на время принятия решения об осуществлении заимствования.

До 2011 г. выпускать облигации внешних займов разрешалось только городам с численностью населения свыше 800 тыс. жителей, а таких городов в Украине в 2011 г. – 5, а с численностью населения свыше 500 тыс. жителей – 8 (Днепропетровск, Донецк, Киев, Одесса, Харьков, Запорожье, Кривой Рог, Львов). Правом на выпуск муниципальных облигаций внешнего займа воспользовался только Киевский городской совет, в 2003-2005 гг. было привлечено 600 млн. дол. США. Привлечение ресурсов на внешнем рынке осуществляется на более выгодных условиях, чем на внутреннем: ставка доходности по облигациям внешних займов в 2005 г. – 8%, средняя ставка доходности по облигациям внутренних займов в 2005 г. - 12%; максимальный срок привлечения ресурсов на внутреннем рынке в 2005 – 5 лет, внешний заем – 10 лет. [5] Вследствие низких кредитных рейтингов возможность выхода местных органов власти на внешние рынки и размещение муниципальных облигаций отсутствует.

Практика муниципальных заимствований на внешних рынках распространена в странах Европы, что обусловлено ограниченностью количества потенциальных инвесторов в стране и их незначительной заинтересованностью в приобретении муниципальных облигаций. В США и Японии, муниципальным органам запрещены займы на внешних рынках. [4, с. 109]

4. Внешние заимствования путем получения кредитов от международных организаций могут осуществлять все городские советы. Например, Одесский городской совет в 2007 г. получил кредит от иностранного финансового учреждения в сумме 50 млн. швейцарских франков на 5 лет, под 8,5% годовых, Киевский городской совет – в сумме 250 млн. дол. США, на 5 лет, под 8,25% (средняя доходность на

отечественном рынке в 2007 г. – 14%). [5] Выход на внешние рынки дает возможность привлекать финансовые ресурсы на более длительный срок, в значительной сумме и под более низкие проценты.

5. Расходы на обслуживание долга местных бюджетов не могут ежегодно превышать 10% расходов от общего фонда соответствующего местного бюджета на протяжении любого бюджетного периода, когда планируется обслуживание долга. Данный показатель является ограничением объемов заимствований местных органов власти и применяется в Италии, Японии, Испании, Литве, Польши и других странах.

6. Совокупный объем выпущенных муниципальных облигаций внутреннего и внешнего займов не может превышать объема дефицита бюджета развития местного бюджета на соответствующий год.

7. В случае нарушения графика погашения основной суммы долга и платежей по его обслуживанию на местные органы власти накладывается запрет на осуществление заимствований на 5 лет. Данное ограничение лишает местные бюджет возможности привлечения дополнительных средств для осуществления капитальных расходов. В данном случае целесообразно усилить государственный контроль на стадии подготовки и принятия решения о выпуске облигаций (проверка обоснованности инвестиционного проекта) и за использованием привлеченных средств «проштрафившимися муниципалитетами».

8. Облигации на первичном рынке могут быть размещены по цене не ниже номинальной [6]. Данная норма усложняет процедуру выпуска облигаций, так как со времени принятия решения и до момента получения разрешительных документов, ситуация на фондовом рынке может измениться и местные органы власти уже не могут разместить облигации по номинальной стоимости. Процедуру выпуску облигаций нужно начинать снова.

Муниципальные облигации более привлекательным для инвесторов в экономически развитых странах, так как в законодательстве большинства стран предусмотрено льготное налогообложение доходов по данным ценным бумагам, риск неплатежа по ним минимальный в сравнении с корпоративными облигациями.

В Законе Украины «О налогообложении прибыли предприятий» № 333/94-ВР от 28.12.1994 г. было определено, что проценты, начисленные на облигации государственных и местных займов, не являются объектом налогообложения. В Законе Украины «О налогообложении прибыли предприятий» № 283/97-ВР от 22.05.1997 г. данная норма отсутствовала.

В Налоговом кодексе Украины не предусмотрены льготы по налогообложению доходов, полученных в виде процентов по облигациям муниципальных займов, для резидентов как физических, так и юридически лиц. Для нерезидентов п. 160.4. Налогового кодекса Украины предусмотрено освобождение от налогообложения доходов, которые получают нерезиденты в виде процентов по государственным или муниципальным облигациям. В Налоговом кодексе Украины в п. 165.1.2. предусмотрено, что не подлежат налогообложению доходы физического лица в виде процентов, которые начислены на ценные бумаги, эмитированные Минфином. Положение данного пункта не распространяется на муниципальные облигации, так как эмитентами данных облигаций являются местные органы власти, а в Министерстве финансов происходит только согласование выпуска муниципального займа.

В Украине риск неплатежа высокий, местные советы не всегда вовремя выполняют взятые на себя обязательства. В 2009 г. вследствие нехватки средств в местном бюджете г. Винницы не были погашены облигации двух займов, была проведена их реструктуризация. По облигациям серии С выпуска 2006 г. на сумму 4 млн. грн. дата погашения бала перенесена с 30.05.2009 г. на 01.06.2010 г. для 2 млн. грн. и остальные 2 млн. грн. необходимо погасить до 15.11.2010 г. А по облигациям серии D выпуска 2007 г. на сумму 4 млн. грн. дата погашения с 30.12.2009 г. была перенесена на 30.04.2011 г. с ежемесячным погашением суммы долга.

В зарубежной практике органы местного самоуправления прибегают к муниципальным облигациям с целью привлечения дополнительного ссудного капитала под небольшие проценты и на относительно продолжительный срок для реализации программ и проектов социально-экономического развития территорий. Использование облигаций местных займов в Украине как источника формирования местных бюджетов целесообразно, так как:

- средства направляются на конкретные программы, осуществление которых имеет важное для данной территории значение;
- обеспечение финансовыми ресурсами проектов, с средне- и долгосрочным сроком реализации;
- аккумуляция свободных средств физических и юридических лиц в инвестиции;
- возможность для муниципалитетов самостоятельно определять условия заимствования;
- возможность привлечения в экономику региона средств иностранных инвесторов;
- за счет средств, полученных от муниципальных займов, происходит развитие промышленности в регионе, создаются рабочие места, происходит увеличение налоговых поступлений.

Несмотря на все преимущества муниципальных ценных бумаг, существует ряд проблем, которые препятствуют становлению и развитию рынка муниципальных облигаций в Украине:

1. Высокий риск неплатежа - рост риска несвоевременного погашения облигаций местных займов;
2. Правовые риски – изменение законодательства, которое может привести к ухудшению условий инвестирования как для эмитента, так и для инвестора.
3. Уменьшение спроса на муниципальные ценные бумаги, вследствие низкой активности инвесторов.

В Украине основными инвесторами на рынке муниципальных облигаций выступают банки, их доля на рынке составляет 2/3, 1/3 – принадлежит страховым компаниям, предприятиям, частым лицам. В связи с

ухудшением экономической ситуации в стране в результате финансово-экономического кризиса произошло ухудшение финансового положения банков, население изъяло с депозитных счетов банков 4,9 млрд. грн., юридические лица – 1,6 млрд. грн. Только с возвращением доверия населения и юридических лиц к банковской системе произойдет увеличение ресурсов банков, и в свою очередь будет создан спрос на облигации местных займов. Недоверие населения к государству в целом проявляется и в недоверии к муниципальным ценным бумагам. Достижение реальных результатов инвестиционных проектов, под реализацию которых привлекались заемные средства, (строительство дорог, водопроводов, жилья и др.) при условии своевременного выполнения местными органами власти взятых на себя обязательств (погашение облигаций в срок и выплата процентов) способствует повышению заинтересованности населения к муниципальным облигациям. Для населения целесообразно выпускать облигации невысокой номинальной стоимостью, что даст возможность принять участие в инвестициях мелким инвесторам.

4. Низкий уровень обоснования инвестиционных проектов. Основываясь на опыте экономически развитых стран, целесообразно использовать средства займа для реализации производственных проектов, реализация которых направлена на получение экономической выгоды и способствует социально-экономическому развитию региона.

5. Местные органы власти эмитируют краткосрочные и среднесрочные облигации (на срок от 1 года до 5 лет). Привлекаемые средства преимущественно используются для осуществления ремонтных работ, их нельзя направить на реализацию долгосрочных инвестиционных проектов, осуществление которых приведет к увеличению рабочих мест, росту доходов населения, увеличению доходов местных бюджетов.

6. Низкие кредитные рейтинги муниципальных облигаций. Потенциальные покупатели оценивают надежность муниципальных облигаций в зависимости от кредитного рейтинга. Чем выше кредитный рейтинг, тем под более низкие проценты эмитент может привлечь заемный капитал. Большинство муниципальных облигаций внутреннего займа в Украине имеют инвестиционный уровень кредитного рейтинга. На уровень кредитного рейтинга по облигациям внешнего займа влияет национальный рейтинг Украины, который сейчас по обязательствам в иностранной валюте находится на уровне «B-/C» [7]. Потому кредитный рейтинг облигаций внешнего займа находится на уровне спекулятивного рейтинга (по международной шкале не выше ССС), что свидетельствует о высокой вероятности дефолта.

7. Отсутствие законодательного урегулирования процедуры банкротства органов местного самоуправления (дефолта), низкая ликвидность предметов залога, неэффективность судебной системы значительно снижает заинтересованность потенциальных инвесторов.

8. Отстранение физических лиц от непосредственного участия в обращении муниципальных ценных бумаг в результате отсутствия развитой инфраструктуры фондового рынка в Украине.

9. Законодательные ограничения по выпуску муниципальных облигаций внутреннего и внешнего займов, сдерживают развитие муниципального рынка в Украине.

10. Низкий уровень доверия инвесторов к облигациям местных органов власти через нестабильность политической ситуации в стране, высокие темпы инфляции, наличие отрицательного опыта размещения средств государственных ценных бумагах, отсутствие льготных условий налогообложения доходов, полученных от инвестирования.

11. Отсутствие полной информации о финансовом состоянии и результатах деятельности местных органов власти, о текущем социально-экономическом положении города, региона является одной из причин недоверия потенциальных инвесторов к муниципальным облигациям.

Местным органам власти для осуществления средне- и долгосрочных проектов регионального и городского развития необходимы значительные объемы финансовых ресурсов, которые они могут получить на рынке заемного капитала путем выпуска муниципальных облигаций. В Украине сложилась ситуация, когда спрос потенциальных инвесторов на муниципальные ценные бумаги не соответствует возрастающим потребностям местных органов власти в дополнительных финансовых ресурсах.

На основании проведенного анализа можно утверждать, что рынок муниципальных облигаций в Украине находится на начальных этапах своего становления. Препятствиями для дальнейшего развития рынка является нестабильность политической ситуации в стране, несовершенство нормативно-правовой базы муниципальных заимствований, отсутствие процедуры банкротства местных органов власти, отсутствие налоговых стимулов для инвесторов, невозможности выхода большинства муниципалитетов на внешние рынки ссудного капитала, низкий уровень доверия инвесторов в связи с высоким риском неплатежеспособности местных органов власти. Решение вышеперечисленных проблем позволит отечественному рынку муниципальных облигаций работать более эффективно и привлекать в больших объемах временно свободные финансовые ресурсы населения, предприятий, финансовых учреждений для обеспечения социально-экономического развития региона и страны в целом.

#### Источники и литература:

1. Рекуненко І. І. Роль муніципальних облігацій на ринку місцевих запозичень / І. І. Рекуненко, О. В. Котлярєвський // Зб. наук. пр. Черкаського держ. технологічного університету / Черкас. держ. технолог. ун-т. – Черкаси : ЧДТУ, 2009. – Вип. 22 : ч. II. – С. 40-44.
2. Гапонюк М. А. Ринок облігацій місцевих органів влади в умовах кризи / М. А. Гапонюк, В. М. Телятников // Фінанси, облік і аудит. – 2010. – № 16. – С. 43-51.
3. Глущенко С. В. Муніципальні позики як інструмент фінансування розвитку міст і регіонів / С. В. Глущенко // Наукові записки. – 2005. – Т. 44 : Економічні науки. – С. 76-79.

4. Бюджетна політика у контексті стратегії соціально-економічного розвитку України : у 6 т./ редкол.: М. Я. Азаров, Ф. О. Ярошенко, В. Г. Бодров та ін. – 2004. – 400 с.
5. Национальное рейтинговое агентство «Рюрик» : [Электронный ресурс] : официальный сайт. – Режим доступа : <http://www.rurik.com.ua>
6. Положення ДКЦПФР «Про порядок випуску облігацій місцевих позик» від 07.10.03 № 414 : [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/z0945-04>
7. Информационное агентство на финансовом рынке Cbonds : [Электронный ресурс] : официальный сайт. – Режим доступа : <http://www.cbonds.info>
8. Бюджетный кодекс Украины : [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/2456-17>
9. Постановление Кабинета Министров Украины «Порядок осуществления местных заимствований» № 110 от 16.02.2011 г. : [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.kmu.gov.ua/control/npd/search>
10. Положение ГКЦБФР от 11.12.2007 г. № 2285 «О внесении изменений к Положению о порядке выпуска облигаций внутреннего местного займа» : [Электронный ресурс]. – Режим доступа : [http://www.rbc.ua/rus/tag/gosudarstvennaya\\_komissiya\\_tsennyh\\_bumag\\_i\\_fondovogo\\_rynka](http://www.rbc.ua/rus/tag/gosudarstvennaya_komissiya_tsennyh_bumag_i_fondovogo_rynka)
11. Варфоломеев С. Український ринок муніципальних облігацій. Аналітичний огляд. Проект технічної допомоги Агентства США з міжнародного розвитку / С. Варфоломеев. – К., 2003. – 47 с.
12. Рекуненко І. І. Роль муніципальних облігацій на ринку місцевих запозичень / І. І. Рекуненко, О. В. Котляревський // Зб. наук. пр. Черкаського держ. технологічного університету / Черкас. дерд. технолог. ун-т. – Черкаси: ЧДТУ, 2009. – Вип. 22 : ч. II. – С 40-44.
13. Савенко О. Ринок муніципальних облігацій України: проблеми та перспективи розвитку / О. Савенко // Ринок цінних паперів України. – 2005. – № 3-4. – С. 41-45.

**Новоженюк Е.П.**

**УДК 336.226.11**

## **ФИСКАЛЬНАЯ ЭФФЕКТИВНОСТЬ НАЛОГА НА ДОХОДЫ ФИЗИЧЕСКИХ ЛИЦ ПРИ ФОРМИРОВАНИИ ДОХОДОВ МЕСТНЫХ БЮДЖЕТОВ**

Финансовая независимость местного самоуправления проявляется в достаточном объеме финансовых ресурсов необходимых для выполнения возложенных на них функций. Основой местных финансовых ресурсов являются доходы местных бюджетов. От наполненности местных бюджетов зависит социально-экономическое развитие как отдельных территорий, так и государства в целом.

Одним из основных бюджетобразующих налогов местных органов власти является налог на доходы физических лиц. «Налог на доходы физических лиц является весомым инструментом государственной политики в сфере аккумулирования бюджетных средств и перераспределения доходов населения» [1, с. 34]

Проблема фискальной эффективности налога на доходы физических лиц при формировании доходов местных бюджетов освещена в научных трудах ученых: В. Андрущенко, О. Василика, В. Вишневого, Ю. Иванова, А. Крисоватого, М. Кучерявенка, П. Мельника, С. Онишко, В. Опарина, А. Соколовской, Л. Тарангул, В. Федосова, И. Чугунова и других. Несмотря на большое количество исследований, посвященных фискальному значению налога на доходы физических лиц при формировании доходов бюджета, существуют необходимость дальнейшего исследования данного вопроса. Действующая система налогообложения физических лиц требует дальнейшего усовершенствования, так как принятие Налогового кодекса не решило проблему уменьшения фискального давления на доходы малоимущих граждан и не произошло увеличение фискального потенциала налога на доходы физических лиц.

Целями данной статьи является оценка фискального потенциала налога на доходы физических лиц при формировании доходов местных бюджетов и разработка предложений по реформированию данного налога с целью увеличения его фискальной эффективности.

Налог на доходы физических лиц является стабильным источником формирования финансовых ресурсов местных органов власти. В соответствии с Налоговым кодексом Украины налог на доходы физических лиц является общегосударственным налогом, Бюджетным кодексом Украины данный налог закреплен за местными бюджетами. Так как поступления от налога на доходы физических лиц является весомым источником формирования доход местных бюджетов (табл. 1), то местные органы власти заинтересованы в своевременном и полном поступлении данного налога в бюджет.

В результате увеличения минимальной заработной платы на протяжении 2000 – 2010 гг. и соответственно доходов населения наблюдается положительная тенденция поступлений от налога на доходы физических лиц, при одновременном росте их доли в доходах местных бюджетов (без учета межбюджетных трансфертов). Поступление налога на доходы физических лиц в доходы местных бюджетов возросли с 6,4 млрд. грн. в 2000 г. до 51,0 млрд. грн. в 2010 г., т.е. поступления увеличились в 2010 г. в сравнении с 2000 г. в 8 раз. В результате изменений в системе налогообложения доходов физических лиц – переход от прогрессивной шкалы налогообложения к пропорциональной ставке налогообложения, в 2004 г. произошло уменьшение поступлений от уплаты налога на доходы физических лиц на 0,9 млрд. грн., одновременно произошло уменьшение и удельного веса данного налога в структуре доходов местных бюджетов (без учета межбюджетных трансфертов) на 4,47%. На протяжении 2005-2007 гг. происходит увеличение поступлений в местные бюджеты от налога на доходы физических лиц, как в абсолютной сумме, так и их доли в доходах местных бюджетов. Но только в 2008 г. удельный вес налога в доходах