

КИЇВСЬКА МІСЬКА ДЕРЖАВНА АДМІНІСТРАЦІЯ  
НАУКОВО-ДОСЛІДНИЙ ІНСТИТУТ СОЦІАЛЬНО-  
ЕКОНОМІЧНИХ ПРОБЛЕМ м.КИЇВА

*На правах рукопису*

**ОБОЗНА Ніна Вікторівна**

**ОРГАНІЗАЦІЙНО-ЕКОНОМІЧНІ ОСНОВИ ПРОВЕДЕННЯ  
МУНІЦИПАЛЬНИХ ПОЗИК**

Спеціальність 08.10.03 - міська та регіональна  
економіка

**А в т о р е ф е р а т**  
**дисертації на здобуття вченого ступеня**  
**кандидата економічних наук**

**Київ 1996**

16.35.486

Дисертація є рукописом.

Робота виконана у науково-впроваджувальному відділі з фінансово-кредитних відносин в Науково-дослідному інституті соціально-економічних проблем м. Києва.

Науковий керівник - доктор економічних наук,  
професор Даниленко А.І.

Офіційні опоненти - доктор економічних наук,  
професор Федосов В.М.

- кандидат економічних наук,  
доцент Парнюк В.А.

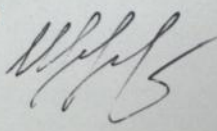
Провідна організація - Науково-дослідний  
фінансовий інститут при  
Міністерстві фінансів  
України

Захист відбудеться "12" листопада 1996р. о  
14<sup>00</sup> годині на засіданні спеціалізованої вченої Ради  
Д.50.12.01 Науково-дослідного інституту соціально-  
економічних проблем м. Києва за адресою: 252001,  
м.Київ, вул. Хрещатик, б. 32-А.

З дисертацією можна ознайомитись в бібліотеці  
Науково-дослідного інституту соціально-економічних  
проблем м. Києва.

Автореферат розіслано "09" нової 1996 р.

Вчений секретар спеціалізованої  
вченої Ради кандидат  
економічних наук



Іванова Т.В.

ЛІНБ України ім.В.Стефаніка



00760021 (G)

## 1. ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА РОБОТИ

**1.1. Актуальність теми дослідження.** Різкий спад виробництва в Україні, а також глибокі інфляційні процеси, які його супроводжують, докорінно змінили пріоритети напрямків і обсягів фінансування міст, зробивши неможливим впровадження в життя значних за обсягом фінансування проектів життєзабезпечення населення.

Виходячи з зазначеного, пошук нових джерел фінансування на ринку капіталів є однією з найактуальніших проблем для всього народного господарства і для муніципальних органів влади.

Досвід країн ближнього і дальнього зарубіжжя підтверджує, що в період переходу до ринкових відносин залучення багатьох інструментів фінансового ринку, наприклад, таких, як вексель, сертифікат, акція та інші, є дуже проблематичним, як з боку тих, хто потребує додаткових коштів для свого подальшого розвитку, так і для тих, хто цю потребу може задовольнити. Тому одним з найбільш доцільних у цій ситуації інструментів фінансового ринку, для муніципалітетів, є облігаційна позика. Облігаційна позика, маючи властивості, притаманні банківському кредиту та акціям, являє собою специфічний фінансовий інструмент, інтегруючий ці властивості.

В наукових працях Алексєєва М.Ю., Альохіна Б.І., Близнеця В.Ф., Герасимова А.А., Дашевського Б.І., Дмитричевої П.Я., Іванова М.А., Куликова А.Г., Михайлова Е.В., Шабліна Д.Л. та інших, освітлюються різноманітні аспекти теорії і практики використання облігаційної позики. Однак для більшості робіт даної тематики характерна орієнтація на облігаційну позичку як фінансовий інструмент державного рівня. Необхідність застосування цього фінансового інструменту на муніципальному рівні, в умовах адміністративно-командної системи, була прерогативою центральних органів влади і не потребувала розробки науково-методичних підходів. Тому до цього часу у вітчизняній літературі відсутня цілісна концепція застосування облігаційної позики як джерела фінансування програм муніципального (регіонального) рівня, а міжнародний досвід з функціонування такого фінансового інструменту, на зазначеному рівні, потребує адаптації до умов розвитку фінансової системи України.

Відсутність науково-методичних розробок з механізму застосування в сучасних умовах розвитку економіки України муніципальних позик, проблеми, які виникають при їх використанні та велике практичне значення, яке може відігравати муніципальна позика в фінансуванні муніципальних програм, зумовили вибір теми дисертаційної роботи і визначили її актуальність.

**1.2. Мета роботи і завдання дослідження.** З урахування зазначеного, метою дисертаційного дослідження є розробка теоретичних і методологічних основ та обґрунтування практичних рекомендацій по створенню системи заходів, необхідних для проведення муніципальних позик в умовах переходу до ринкової економіки. Для її досягнення було поставлено ряд послідовних завдань, а саме :

- розглянути економічну сутність облігаційної позики, визначити її місце і роль у створенні ринку капіталів;
- дослідити історичні аспекти вітчизняного досвіду використання облігаційної позики;
- проаналізувати зарубіжний досвід використання облігаційної позики на рівні муніципалітету (регіону) і дати оцінку можливостей та умов її використання у вітчизняній практиці;
- розглянути практику використання облігаційної позики муніципалітетами України в сучасних умовах, дослідивши найбільш проблемні питання її використання;
- обґрунтувати рекомендації з посилення державного регулювання процесу проведення облігаційної позики муніципального (регіонального) рівня, розробити пропозиції по удосконаленню механізму консолідації вільних грошових коштів юридичних та фізичних осіб шляхом випуску облігаційних позик для вирішення муніципальних програм.

**1.3. Предмет і об'єкт дослідження.** Предметом дослідження є механізм консолідації вільних грошових коштів як юридичних так і фізичних осіб шляхом випуску муніципальних облігаційних позик, вдосконалення та ефективне використання останніх в Україні.

Об'єктами дослідження є муніципалітети, що використовують облігаційні позики як джерело фінансування муніципальних програм.

**1.4. Методологія і методика дослідження.** Теоретичною і методологічною основою дослідження стали окремі положення економічної теорії, праці вітчизняних і зарубіжних економістів. Закони держави і рішення уряду по зміцненню економіки, удосконаленню фінансово-кредитної системи, розвитку інструментів ринку капіталів.

В основу дослідження покладено діалектичний метод, що передбачає вивчення об'єктивних процесів і явищ. Автор широко використовує системний підхід до об'єктів дослідження, загальнонаукові прийоми аналізу і синтезу, індукції і дедукції, сходження від абстрактного до конкретного. Застосовувались також специфічні прийоми економічного дослідження : групування, порівняння, узагальнюючі економічні показники тощо.

**1.5. Інформаційною базою дисертаційного дослідження** були законодавчі, нормативні та інструктивні матеріали з питань випуску та обігу цінних паперів в Україні, звіти і оперативні матеріали муніципалітетів з питань випуску муніципальних позик, інформаційні дані Української фондової біржі, матеріали наукових конференцій, спеціальна література та інші джерела.

**1.6. Наукова новизна дисертації.** Найбільш важливі результати проведеного дисертаційного дослідження, які містять елементи наукової новизни, зводяться до наступного :

- визначена сутність облігаційної позики як інструмента, інтегруючого якості і властивості двох секторів ринку фінансових ресурсів - кредитного та ринку цінних паперів;

- проаналізовано історичну практику і сучасний вітчизняний та зарубіжний досвід використання облігаційної позики, розкриті недоліки та суперечності в її використанні;

- визначено передумови і відмінні особливості використання облігаційної позики на різних рівнях управління - державному, муніципальному (регіональному), корпоративному;

- розглянуто сучасні економічні умови і передумови застосування облігаційних позик як додаткового джерела фінансування муніципальних програм на Україні;

- надано пропозиції щодо регулювання взаємовідносин суб'єктів-учасників проведення муніципальних позик, розроблено схему варіантів взаємодії цих суб'єктів з урахуванням

можливостей чинного законодавства по випуску і обігу цінних паперів в Україні;

- висунуто рекомендації по вдосконаленню державного регулювання та нормативно-правової бази з випуску муніципальних позик;

- розроблено методичні рекомендації по вдосконаленню механізму консолідації вільних грошових коштів як юридичних так і фізичних осіб в сучасних умовах шляхом випуску муніципальної позики, в яких запропоновано методіку розрахунку суми витрат на залучений позиковий капітал і оцінки альтернативних джерел фінансування, визначено можливості використання різних джерел покриття боргових зобов'язань з випуску позики; надані пропозиції з оцінки ступеня ризику при залученні зовнішніх джерел фінансування, обґрунтовані головні напрямки дослідження ринку цінних паперів при випуску муніципальної позики; науково обґрунтована оптимальна схема організації і чіткої послідовності проведення робіт з випуску муніципальної позики.

**1.7. Практичне значення дисертаційної роботи** полягає в її прямованості на активізацію муніципальної фінансової політики і на посилення ролі позабюджетних джерел фінансування програм розвитку інфраструктури міст України.

Основні положення дисертаційної роботи, висновки і пропозиції щодо вдосконалення діючого механізму консолідації вільних грошових коштів різних прошарків суспільства шляхом випуску облігаційної позики можуть бути використані органами самоврядування, юридичними особами різних форм власності, а також навчальними закладами підготовки і підвищення кваліфікації керівних працівників та спеціалістів з економіки.

**1.8. Апробація та публікація результатів дослідження.** В основу дисертації покладено результати науково-дослідної роботи з теми "Методологія та практика проведення муніципальних позик", яка виконувалась автором згідно з планом НДР Науково-дослідного інституту соціально-економічних проблем м. Києва на замовлення Київської державної адміністрації (номер державної реєстрації 0195 УО 12435) у 1995 році. Зазначена наукова робота була розглянута і ухвалена вченою радою інституту (11 грудня 1995 року), а її результати представлені Київській державній

адміністрації для практичного використання і рекомендовані до друку у вигляді монографії.

Головні результати і положення дисертаційної роботи доповідалися автором на науково-практичній конференції "Роль столиці у процесі державотворення : історичний і сучасний аспекти" проведеної НДІСЕП (28 лютого 1996 року) в м. Києві та науково-практичному семінарі "Проблеми розвитку міст", проведеному в інституті науково-технічної і економічної інформації (20-23 травня 1996 року) в м. Києві.

Методичні рекомендації з механізму проведення муніципальної позики, викладені у дисертаційній роботі, було використано при проведенні експертизи результатів позики Київради, що нашло відображення у відповідній записці до Комітету економіки при Київській міській держадміністрації.

Основні положення дисертаційного дослідження викладені в опублікованих і прийнятих до друку працях загальним обсягом друкованих аркушів.

**1.9. Обсяг і структура дисертаційної роботи.** Дисертація викладена на 160 сторінках машинописного тексту і складається із вступу, трьох розділів та висновків. Бібліографічний список включає 90 літературних джерел. Робота містить 5 малюнків,<sup>4</sup> таблиць та три блоки додатків.

## 2. КОРОТКИЙ ЗМІСТ ДИСЕРТАЦІЙНОЇ РОБОТИ

У вступі обґрунтовується актуальність теми, формулюються завдання, предмет, об'єкт, методологія, методи і наукова новизна дослідження, практичне значення дисертаційної роботи.

У першому розділі "Сутність облігаційних позик" розкрито сутність облігаційної позики як механізму консолідації вільних коштів усіх прошарків суспільства, що має історичні корені ще з часів виникнення лихварства. Визначено місце облігаційної позики на ринку фінансових ресурсів. Розглянуто історичний вітчизняний досвід застосування облігаційної позики. Виявлені недоліки механізму її проведення і зазначена важливість його вдосконалення.

У другому розділі "Аналіз діючої практики проведення муніципальних позик" розглянуто сучасний досвід застосування облігаційної позики на муніципальному (регіональному) рівні

управління на практиці Російської Федерації, Австралії і США, а також досвід проведення облігаційної позики муніципалітетами України, виявлені проблеми і обґрунтовані шляхи вдосконалення механізму проведення облігаційної позики для муніципалітетів України в сучасних умовах.

**У третьому розділі** "Методологічні основи розробки механізму проведення муніципальних позик" детально розглянуто організаційно-правову систему та тенденції державного регулювання випуску та обігу цінних паперів в Україні. Викладено головні підходи щодо необхідності удосконалення нормативно-правового регулювання взаємовідносин між суб'єктами-учасниками проведення облігаційної позики на муніципальному рівні. Запропонована методика проведення позики, на основі удосконалення механізму консолідації вільних коштів юридичних та фізичних осіб для вирішення проблем розвитку інфраструктури міст.

**У висновках** підбито підсумки дослідження, сформульовано основні рекомендації з механізму проведення муніципальних позик в сучасних умовах розвитку економіки України.

### 3. ОСНОВНІ ПОЛОЖЕННЯ ДИСЕРТАЦІЙНОЇ РОБОТИ

3.1. Вивчення теорії розвитку і сутності кредиту та кредитних відносин в працях К.Маркса дало змогу виявити головні передумови виникнення облігаційної позики як своєрідної форми кредиту і визначити її особливу роль, яку вона повинна відігравати на регіональному рівні.

Головною умовою виникнення облігаційної позики став бурхливий розвиток промислового виробництва, який поглинув усі наявні як державні, так і банківські фінансові ресурси. Діюча банківська система вже не спроможна була задовольнити зростаючі потреби в фінансових ресурсах, що і призвело до появи нової своєрідної форми кредиту на державному рівні, тобто - облігаційної позики.

Новий фінансовий інструмент відкрив більш можливості до консолідації необхідних капіталів. Подальший розвиток цього фінансового інструменту і бурхливий розвиток міст, який в свою чергу також вимагав дедалі значніших фінансових витрат, зумовив появу нової форми облігаційних позик - муніципальних. Ці позики істотно відрізнялись від державних, бо спрямовувались

лише на потреби міст. Інтегруючи властивості кредиту і інструментів ринку цінних паперів, облігаційна муніципальна позика набуває особливих, притаманних тільки їй можливостей :

- консолідацію значних за обсягами грошових коштів, оскільки в придбанні облігацій позики може брати участь необмежена кількість як юридичних, так і фізичних осіб;

- одержання необхідних обсягів грошових коштів на тривалий термін, впродовж року і більше;

- погашення боргових зобов'язань за облігаційною позикою у строки і за обсягами, які обираються позичальником відповідно до його потенційних можливостей;

- погашення суми позики та виплата прибутку на позиковий капітал, за відповідних умов розвитку суспільства, може набувати форм, відмінних від грошових.

Поява такого фінансового інструменту звільнила державний бюджет від необхідності за свій кошт вирішувати регіональні проблеми, а місто одержало додаткове джерело фінансування для їх розв'язання.

Якщо оцінювати це явище з теоретичної точки зору, то можна з певністю твердити, що стався перерозподіл сфер консолідації фінансових ресурсів між державою і регіонами.

Використання місцевої позики поступово зміцнювало свої позиції і до 1914 року, як в Росії загалом, так і на Україні, стало постійним і надійним джерелом фінансування великих міст. Досить зазначити, що остання муніципальна позика м. Києва була проведена у 1914 році зі строком погашення через 50 років, а загальний кількість проведених до революції 1917 року муніципальних позик у м. Києві дорівнює 22-ом.

За радянських часів, владні структури держави змінили механізм консолідації вільних коштів різних прошарків суспільства, усунувши від цього місцеві органи влади. Таке становище спричинило максимальне спрощення механізму проведення облігаційних позик. Механізм консолідації вільних коштів набуває для інвестора вже не економічно-заохочувального, а фіскально-примусового характеру, притаманного адміністративно-командній системі. Тому в умовах сучасності, коли місцевим органам влади знову надана можливість і право проведення облігаційних позик, вони, почавши їх застосування, відчули певні труднощі, пов'язані з відсутністю нормативно-правової і методичної бази.

Враховуючи таке становище, автор спрямував свої подальші зусилля на досконале вивчення цього питання і на визначення сучасного механізму проведення муніципальних позик та його подальше вдосконалення.

3.2. Теоретичні висновки про можливість і необхідність існування облігаційної позики, особливо за умов виникнення ринкових відносин, коли функції державних органів влади, а саме централізації і розподілу капіталів частково переходять до органів і організацій інших рівнів управління, знайшли своє яскраве підтвердження в сучасній практиці її використання місцевими органами влади Російської Федерації. З проведеного аналізу стає очевидним, що місцеві позики дістали значного поширення в Російській Федерації - піонера і лідера з її проведення серед держав колишнього Радянського Союзу. За період з 1992 року по січень 1995 року Міністерством фінансів Росії було зареєстровано 43 проекти емісії регіональних позик. На цей час в Російській Федерації майже не залишилось жодної, більш-менш великої області, міста, де б не проводились такі позики.

Вивчення схем і результатів проведення цих позик дозволяє відзначити ту особливість, що прототипом - аналогом з їх випуску стала облігаційна позика державного рівня. Такий підхід до розробки схем проведення муніципальних позик суперечить самій їх сутності і не відповідає теоретичним основам їх запровадження. Це призвело до ряду помилок, які були допущені при їх проведенні. Насамперед це : визначення мети, якою, в більшості випадків, було покриття бюджетного дефіциту; обсяги емісії і встановлені терміни їх погашення, як правило, не збігаються з економічними можливостями емітентів; гарантії по забезпеченню позики і джерела погашення боргових зобов'язань - не мають розрахункового характеру, чи взагалі відсутні; встановлення номінальної вартості облігаційної позики і рівня її прибутковості, за деяким винятком, не враховують особливостей розвитку регіональних фінансових ринків та рівня попиту і можливостей потенційних інвесторів на такі цінні папери. Зазначені недоліки завдають відчутних перешкод емітентам, зумовлюючи зниження активності інвесторів при розміщенні емісій, а в деяких випадках призводять до повного їх провалу. Основу такого положення становить відсутність на державному рівні відповідної нормативно-правової бази і науково-методичних підходів.

Поряд з зазначеними недоліками, проведений аналіз дав багатий матеріал для розробки головних принципів і підходів з використання муніципальної позики. Це надає можливість визначити необхідний обсяг робіт, пов'язаних з розробкою схем проведення муніципальних позик, і подальше їх групування на відповідні етапи з чіткою послідовністю їх виконання.

3.3. Залучення до розгляду досвіду Австралії і США переслідувало подвійну мету. По-перше отримати підтвердження висновків про те, що регіональна позика, як фінансовий інструмент має постійний характер як в умовах сталої, так і нестабільної фінансово-кредитної системи. По-друге - знайти підтвердження необхідності подальшого вдосконалення механізму проведення муніципальної позики з урахуванням особливостей їх застосування в зазначених країнах.

Розглянута практика використання облігаційної позики на рівні штату чи муніципалітету, на прикладі Австралії і США дали змогу визначити, що на ринку цінних паперів цей фінансовий інструмент посідає одне з пріоритетних місць серед багатьох інших, займаючи друге місце після облігацій державної позики, а також провідну роль за обсягами грошових надходжень до місцевих бюджетів.

Широке використання цього інструменту стало можливим завдяки наявності чіткого нормативно-правового забезпечення, яке дало змогу створити відповідну систему контролю за проведенням муніципальних позик, дійовий механізм захисту прав інвесторів і відповідальності емітентів, провести чітке розмежування потреб консолідації вільних грошових коштів між державою і місцевими органами влади тощо.

Зазначені особливості проведення облігаційних позик на регіональному рівні в країнах дальнього зарубіжжя знайшли своє відображення в подальших розробках автора.

3.4. Вивчення досвіду проведення облігаційної позики муніципальними органами влади в Україні засвідчує не тільки відсутність відповідного механізму її проведення, а й ігнорування вже існуючого досвіду набутого в Російській Федерації і в країнах дальнього зарубіжжя.

Яскравим прикладом зазначеного є негативні наслідки проведення позики муніципальними органами влади м. Києва.

Досвід проведення муніципальних позик в Україні висвітлює нову проблему - відсутність чіткого механізму взаємодії суб'єктів їх проведення. Це питання було вивчено автором, а результати знайшли своє відображення у пропозиціях щодо регулювання взаємовідносин суб'єктів проведення муніципальних позик.

3.5. Вивчення законодавчих і нормативних актів, що регламентують випуск та обіг цінних паперів в Україні, дав змогу окреслити коло суб'єктів проведення муніципальних позик. Серед них : емітент, інвестор, посередники (банки, інвестиційні фонди, довірчі та акціонерні товариства, тощо). Регулятором взаємодії зазначених суб'єктів виступає держава в особі відповідних органів з контролю і регулювання ринків цінних паперів (РЦП) в Україні.

Аналіз діючої системи регулювання взаємовідносин визначених суб'єктів дав змогу визначити шляхи її вдосконалення. Це, насамперед, необхідність підвищення ролі фондової біржі за умови обов'язкового офіційного котирування цінних паперів муніципалітетів і обов'язкова реєстрація їх емісії в Міністерстві фінансів України. Зазначене дістало своє відображення у третьому варіанті розробленої автором "Схеми варіантів взаємодії суб'єктів муніципальних позик" (малюнок 1).

3.6. Здобуті в ході проведеного дослідження висновки дали змогу окреслити увесь комплекс питань і чітку послідовність їх вирішення при розробці схем проведення муніципальних позик. Подальше групування цих питань, за принципом логічної послідовності їх вирішення, дало змогу виділити п'ять етапів. Суворе дотримання послідовності проведення робіт по етапам і повнота їх виконання, в кінцевому рахунку і визначили зміст запропонованої автором методики проведення муніципальних позик (малюнок 2).

Перший етап "Вибір мети і обґрунтування необхідності залучення додаткових фінансових ресурсів" передбачає виконання цілого ряду фінансових розрахунків, пов'язаних з вибором відповідного варіанту інвестиційного проекту - мети залучення грошових коштів, розрахунком суми витрат на залучений позиковий капітал і оцінкою альтернативних джерел фінансування.

Розв'язати питання про економічну доцільність залучення зовнішнього джерела фінансування для інвестування

# СХЕМА

варіантів взаємодії суб'єктів муніципальних позик



Мал. 1

## СХЕМА

Зміст етапів і послідовність проведення робіт з випуску муніципальної позики



Мал. 2

муніципального проекту дозволяє розрахунок суми витрат на залучений позиковий капітал. Загальна формула, при визначенні суми витрат на залучений позиковий капітал, може мати такий вигляд :

$$V_{в.п.} = \sum_{t=0}^n B_{п.} + \sum_{t=0}^n B_{з.}$$

де  $B_{п.}$ ,  $B_{з.}$  - відповідно постійні і змінні витрати з випуску позики, а  $t \div n$  - періоди часу з початку підготовчої роботи з випуску позики до її повного погашення. Розрахунки, пов'язані з визначенням вартості робіт з випуску позики, дають можливість зіставити рівень прибутку з інвестицій з рівнем витрат від залучення позикового капіталу. При цьому, якщо рівень прибутку за інвестиціями є менший від рівня витрат на залучений позиковий капітал, зовнішнє фінансування недоцільне і навпаки. Кінцева мета розрахунків - одержати вихідні дані для порівняння різних варіантів інвестиційних проектів у вигляді частки прибутку з їх реалізації, що припадає на прийняту одиницю витрат. Пріоритетним може вважатися варіант з більшою часткою прибутку, що припадає на одиницю витрат і мінімальними строками покриття цих витрат. Строки покриття витрат можуть бути визначені за формулою :

$$C_{п.в.} = V_{в.п.} / P_p ,$$

де  $P_p$  - річна сума прибутку від інвестицій.

Строки покриття витрат ( $C_{п.в.}$ ) і відсоткова ставка банківського кредиту дозволяють визначити вартість залучення альтернативного джерела фінансування - банківського кредиту ( $K_б.$ ). Порівняльна оцінка співвідношення вартості банківського кредиту і суми витрат з проведення облігаційної позики дає змогу відповіді на питання про доцільність залучення останньої як зовнішнього джерела фінансування. При

цьому, якщо  $\sum_{t=0}^n K_б. > \sum_{t=0}^n V_{в.п.}$  - проведення позики доцільне

і недоцільне, якщо  $\sum_{t=0}^n K_б. < \sum_{t=0}^n V_{в.п.}$ . З умови, якщо

$$\sum_{i=0}^n K_6 = \sum_{i=0}^n B_{в.п.}, \text{ в силу вступає "фактор терміновості"}$$

залучення грошових коштів. В цій ситуації, визначеній автором як "поріг критичності", емітенту слід порівняти строки одержання банківського кредиту ( $C_{б.к.}$ ) з можливими строками повного розміщення позики ( $C_{р.п.}$ ).

Якщо  $C_{б.к.} > C_{р.п.}$  - проведення облігаційної позики доцільне і навпаки.

**Другий етап** "Визначення надійності емісії" базується на вихідних даних першого етапу. Обсяги емісії ( $O_e$ ) і сума витрат з випуску ( $B_{в.п.}$ ) дають можливість отримати суму загального боргу з покриття боргових зобов'язань позики :  $B_3 = O_e + B_{в.п.}$ . Надійність емісії визначається, перш за все, джерелами погашення загального боргу з позики ( $B_3$ ). Такими джерелами у муніципалітетів можуть бути : бюджетні кошти, прибуток від вкладених інвестицій, відкладений, або страховий, фонд самої позики, а також об'єкти комунальної власності. Кожен з перелічених джерел може бути використане як самостійно, так і в комбінації з іншими. Вибір джерела погашення в кожному конкретному випадку є індивідуальним і залежить від обраного інвестиційного проекту та можливостей і особливостей міста (регіону).

Для прогнозування ймовірності виникнення ризиків при залученні додаткових джерел фінансування і їх впливу на результати проведення позики, необхідна розробка організаційних заходів та програми керування цими ризиками. Це дасть можливість пом'якшити негативні наслідки від недостатньо обгрунтованих рішень емітента та його посередників. За умови можливої невдачі, при реалізації інвестиційної програми, емітент має бути готовим звернутись до вартості застави.

Найбільш поширеними формами застави є грошові кошти, активи і нерухоме майно емітента. Головною метою вибору тієї чи іншої форми застави має бути рівень її ліквідності. В умовах проведення приватизації об'єктів комунальної власності вбачається доцільним використання такої її форми як нерухоме майно муніципалітету.

Зміст робіт перших двох етапів дозволяє емітентові визначити чіткі межі своїх внутрішніх можливостей.

**Третій етап** "Прогнозування можливостей інвесторів" має виявити стан, особливості і потреби потенційних інвесторів регіонального ринку цінних паперів, тобто зовнішнього середовища. Роботи, проведені на цьому етапі, мають являти собою комплексну систему заходів, спрямованих на вивчення купівельного попиту на такий товар як облігації муніципальної позики, або маркетинг. Найважливішими напрямками зазначеної системи заходів мають бути :

- дослідження ринку цінних паперів та прогноз очікуваного попиту на облігації позики серед інвесторів різного рівня;
- визначення рівня конкуренції, створюваної іншими цінними паперами або аналогічними, але інших емітентів;
- прогнозування можливих обсягів розміщення позики.

Результати проведення маркетингу є базою для розробки "Схеми проведення облігаційної позики" - **четвертого етапу** з комплексу робіт по випуску муніципальної позики. Схеми проведення муніципальної позики повинна визначити : строки, форми і методи розміщення позики; засоби проведення рекламної компанії; коло залучених посередників і обсяги виконуваних ними робіт, а також основні умови випуску позики і необхідні, юридично обґрунтовані, документи з випуску позики і регулювання взаємодієносин між суб'єктами її проведення.

**П'ятий етап** "Заклучний" передбачає проведення робіт, пов'язаних з чітким виконанням прийнятої схеми проведення облігаційної позики в межах чинних нормативно-правових актів з випуску та обігу цінних паперів. Різні підходи до можливостей обґрунтування і погашення позики, у рамках діючого законодавства України, дало змогу автору навести доцільні, з його погляду, приклади проведення цих робіт у додатках до дисертаційної роботи, а саме : "Алгоритм проведення операцій бухгалтерського обліку при обслуговуванні позикових операцій", "Організація системи ведення реєстру цінних паперів", "Порядок погашення виграної облігаційної позики".

#### 4. ОСНОВНІ ПІДСУМКОВІ ВИСНОВКИ ТА ПРОПОЗИЦІЇ

Результати дослідження свідчать, що в умовах ринкових відносин, використання муніципальної позики як додаткового джерела фінансування регіональних програм набуває великого

значення, бо стає одним з головних чинників подальшого кількісного і якісного розвитку інфраструктури міст України. В роботі сформульовані та обґрунтовані теоретико-методологічні основи використання позики як постійного і надійного джерела фінансування розвитку міст, запропоновано організаційно-економічний механізм їх проведення. Розробка і подальше вдосконалення чинної нормативно-правової бази з випуску та обігу цінних паперів в країні сприятиме зміцненню позицій муніципальних позик.

Запропоновані в дисертації методичні підходи щодо формування організаційно-економічного механізму проведення муніципальних позик є важливим заходом у вирішенні повсякденних фінансових проблем, пов'язаних з подальшим підвищенням рівня життєзабезпечення населення міст України.

## 5. ПУБЛІКАЦІЇ ПО ТЕМІ ДИСЕРТАЦІЇ

1. Муніципальна позика - додаткове джерело фінансування Києвом виконання столичних функцій. // Роль столиці у процесах державотворення : історичний та сучасний аспекти. Матеріали науково-практичної конференції. - К.: 1996.-с. 119-123. - 0,2 д.а.

2. Муніципальна позика - допомога місцевому бюджету. // Експрес-новини: Наука, техніка, виробництво.- К.: Укр. ІНТЕЛ.- 1996.- № 11-12.-с. 34-35. - 0,1 д.а.

3. Муніципальна позика - проблеми її використання і шляхи їх вирішення. // Фінансова Україна.- К.: -1996.- № 12,- 0,6 д.а.

4. Організаційно-економічні основи проведення муніципальних позик. Рукопис монографії. - Прийнято до друку. - Харків: "Пселон"- 1996.- 7,5 д.а.

## АННОТАЦИЯ

Обозная Нина Викторовна

Организационно-экономические основы проведения муниципальных займов. Рукопись. Диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.10.03 - городская и региональная экономика.

Научно-исследовательский институт социально-экономических проблем города Киева. Киев 1996.

В диссертации содержится : обоснование теоретико-методологических основ использования облигационных займов, как постоянных источников развития городов Украины; анализ действующего механизма проведения муниципальных (региональных) займов Российской Федерации, США, Австралии и Украины. Установлено, что дальнейшему расширению проведения муниципальных займов будет способствовать использование разработанного в работе механизма их проведения и предложений по совершенствованию нормативно-правовой базы выпуска и обращения этих ценных бумаг. Такие изменения должны способствовать повышению уровня жизнеобеспечения населения городов и активизации их финансовой политики.

Ключові слова : інвестиції, кредит, облігації, позика, регіон, цінні папери.

## А B S T R A C T

OBOZNAJA Nina V.

Organizational and Economical Foundation for Issuing Municipal Loans. Typescript. Thesis for a Candidate of Economic Science Degree in the Speciality 08.10.03 - municipal and regional economy.

Scientific research Institute for Social and Economical Problems of Kiev City. Kiev, 1996.

The thesis contains : background of the theoretical and methodical basis for bond loans use as permanent sources of means for the development of Ukrainian cities ; analysis of the working procedure for municipal (regional) loans issuing in Russian Federation, USA, Australia and Ukraine.

It is determined that using the worked out procedure for carrying out the loans as well as the recommendations concerning improvement of the normative and legal foundation for issue and circulation of these securities will promote further extension of municipal loans realization.

These changes are bound to favour the rise of the life-support standards for the urban population and the activization of the financial policy.

Key words: bond, credit, investment, loan, region, securities.







---

Подписано к печати 25.09.96г. Формат 60x84/16.  
Объем: 1.0 усл.-печ.л., 1.0 уч.-изд.л.  
Тираж 100. Заказ 49.

---

Типография во Флоровском монастыре  
тел. 416-54-62

AB 35.786

AB. 35.786