

3. *Перепелица Р.* Центральный контрагент — шаг на пути к цивилизованному ФР [Электронный ресурс] — Режим доступа: <http://fundmarket.ua/experts/4aa8e16ba800f>

4. *Russo D., Hart T., Schonenberger A.* The evolution of clearing and central counterparty services for exchange-traded derivatives in United States and Europe // European Central Bank. Occasional paper series #5 — Sept. 2002.

УДК 336.763.3

І. П. Петренко,

асистент кафедри банківських інвестицій,
ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»

ДОСВІД США У ВИКОРИСТАННІ МУНІЦИПАЛЬНИХ БОРГОВИХ ЦІННИХ ПАПЕРІВ ДЛЯ ПРОЕКТНОГО ФІНАНСУВАННЯ

Багаторічна еволюція фондового ринку розкрила світу потенціал багатьох фінансових інструментів і зумовила появу нових видів цінних паперів. Однією із країн, де ці процеси відбувались особливо активно, слід назвати США. Темою дослідження є як теоретичні здобутки, так і практичний досвід США у функціонуванні ринку муніципальних боргових цінних паперів, що їх розміщують емітенти у зв'язку із потребою фінансування своїх інвестиційних проектів. Актуальність такої теми в контексті України зумовлена тим, що вітчизняний фондовий ринок і досі знаходиться у своєму зародковому стані, маючи у своєму арсеналі лише базові інструменти. В той же час, економіка, що потребує розвитку, потерпає від браку фінансових ресурсів, які б могли бути спрямовані на економічне зростання та розширення діяльності господарюючих суб'єктів. Вивчення зарубіжного досвіду та відкриття потенціалу боргових цінних паперів як інструменту залучення інвестиційних ресурсів дозволить використати їх для розвитку проектного фінансування в Україні.

Отже, перед нами стоїть завдання дослідити систему муніципальних боргових цінних паперів США.

Специфіка політичного устрою США зумовила передачу значної кількості повноважень окремим штатам, які на власний розсуд здійснюють запозичення капіталу. Саме тому муніципальні боргові цінні папери відіграють таку важливу роль на місцевих фондових ринках. Ключову позицію у цьому секторі займають

муніципальні облігації США. Їх можна поділити на два основні види:

1. Облігація із загальною гарантією (General Obligation Bond) — це муніципальна облігація, сплата відсотків та основної суми за якою забезпечена загальними доходним потенціалом емітента, як правило податковими надходженнями.

2. Облігація під доходи (Revenue Bond) — це муніципальна облігація, дохід за якою та вартість при погашенні виплачуються за рахунок доходів від інвестиційного проекту, для фінансування якого вона була випущена (наприклад, фінансування будівництва стадіону, мостів, лікарень тощо).

Окрім облігацій із загальною гарантією та облігацій під доходи, розрізняють і комбіновані облігації, або як їх називають — із подвійним забезпеченням (Double-Barreled Bonds). Такі цінні папери забезпечені як репутацією та загальним фінансовим станом емітента, так і доходами від проекту, що фінансується за рахунок емісії облігацій. Наряду із облігацією з таким рівнем захисту в США практикують й емісію облігацій з моральною гарантією — тобто таких, що їх емітує держава чи муніципалітет, і які містять лише моральне зобов'язання сплатити основний борг та відсотки. Цілком зрозуміло, що рівень доходу за такими цінними паперами вищий. Також слід згадати і про такий специфічний цінний папір, як муніципальний сертифікат розвитку (Municipal Improvement Certificate) — цінний папір місцевих органів влади, що випускаються для фінансування суспільних проектів і погашається за рахунок податкових надходжень від тих осіб, що зацікавлені в реалізації цих проектів.

Аналізуючи статистичні дані щодо торгів муніципальними цінними паперами США, можемо бачити, що динаміка обсягу торгівлі муніципальними облігаціями з року в рік коливається у різних напрямках (табл. 1). Всесвітня фінансова криза зумовила спад на ринку муніципальних цінних паперів, однак 2010 рік став переломним і відзначився зростанням даного сектору. Структура ринку муніципальних цінних паперів демонструє значну перевагу саме облігацій під доходи, які завдяки своєму цільовому характеру, податковим знижкам та підкріпленням у вигляді надходжень від реальних інвестиційних проектів набули такої популярності.

У 2011 році продовжилась емісія та відбувався обіг муніципальних облігацій США, випущених для фінансування інвестиційних проектів. Наприклад, цього року емісію облігацій під доходи здійснили: м. Гурон, штат Мічиган (Water Supply System Revenue

Bonds на суму 7 млн дол. США), Північний центральний регіональний центр з водопостачання, штат Міссурі (Waterworks System Revenue Bonds на суму 10 млн дол. США), м. Вестервіль, штат Огайо (Special Obligation Non-Tax Revenue Bonds for Data Center and Fiber Network Project на суму 3,2 млн дол. США) та ін. [1].

Таблиця 1

**ОБСЯГ УГОД ЗА МУНІЦИПАЛЬНИМИ ПАПЕРАМИ США,
МЛН ДОЛ. США***

Назва	Період				
	2007	2008	2009	2010	січень— червень 2011
Облігації із загальною гарантією	993 515	950 757	756 960	762 121	359 184
Облігації під доходи	5 082 029	3 875 546	2 392 348	2 564 796	1 113 581
Облігації із подвійним забезпеченням	132 870	134 969	90 040	68 891	33 917
Інші	476 714	553 148	551 922	39 118	154 312

* Складено автором самостійно за джерелом: The Municipal Securities Rulemaking Board MSRB Fact Book / [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.msrb.org/Market-Disclosures-and-Data/Market-Statistics/MSRB-Fact-Book.aspx>

Отже, дослідження показали, що на ринку муніципальних цінних паперів США значна частка належить цінним паперам не із загальною гарантією, а саме тим, що випускаються для проектного фінансування. Ми вбачаємо доцільність подальшого вивчення практики емісії муніципальних облігацій під доходи від інвестиційних проектів з тим, щоб запровадити цей борговий фінансовий інструмент в Україні, внісши відповідні корективи до вітчизняного законодавства та організувавши інфраструктуру для ринку таких облігацій.

Список літератури

1. Електронний ресурс MuniDeals.com. — Режим доступу: <http://www.munideals.com/>