

Олена М. Лютак, Лариса В. Савош, Олена В. Баула
**ПЕРСПЕКТИВИ ВИКОРИСТАННЯ ПОТЕНЦІАЛУ ФОНДОВОГО
РИНКУ ДЛЯ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ФІНАНСУВАННЯ РЕАЛІЗАЦІЇ
ТРАНСКОРДОННИХ ТУРИСТИЧНИХ ПРОЕКТІВ РЕГІОНУ**

У статті розглянуто особливості туристичного потенціалу Волині як суб'єкта транскордонної співпраці, проблеми фінансування транскордонних туристичних проектів, а також проведено на основі світового досвіду та вітчизняної практики SWOT-аналіз використання муніципальних облігацій з метою залучення коштів для фінансування транскордонних туристичних програм регіону.

Ключові слова: муніципальні облігації; транскордонне співробітництво; туризм; SWOT-аналіз.

Табл. 1. Рис. 2. Літ. 14.

Елена Н. Лютак, Лариса В. Савош, Елена В. Баула
**ПЕРСПЕКТИВЫ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ ПОТЕНЦИАЛА
ФОНДОВОГО РЫНКА ДЛЯ ОБЕСПЕЧЕНИЯ
ФИНАНСИРОВАНИЯ РЕАЛИЗАЦИИ ТРАНСГРАНИЧНЫХ
ТУРИСТИЧЕСКИХ ПРОЕКТОВ РЕГИОНА**

В статье рассмотрены особенности туристического потенциала Волини как субъекта трансграничного сотрудничества, проблемы финансирования трансграничных туристических проектов, а также проведен на основе мирового опыта и отечественной практики SWOT-анализ использования муниципальных облигаций с целью привлечения средств для финансирования трансграничных туристических программ региона.

Ключевые слова: муниципальные облигации; трансграничное сотрудничество; туризм; SWOT-анализ.

Olena M. Lutak¹, Larysa V. Savosh², Olena V. Baula³
**PROSPECTS OF USING THE STOCK MARKET
POTENTIAL IN FINANCING THE REGION'S
TRANSBORDER TOURISM PROJECTS**

The article considers the peculiarities of tourism potential of Volyn as a participant of a transborder cooperation and the problems in financing transborder tourism projects. Comparing the global experience with the national realia, the SWOT-analysis has been carried out in relation to municipal bonds use for attracting funds into transborder tourism programs in the region.

Keywords: municipal bonds; transborder cooperation; tourism; SWOT-analysis.

Постановка проблеми. Прикордонні регіони завжди виступали зв'язуючим містком між сусідніми країнами. З модернізацією міжнародних відносин їх роль не зменшилась, а навпаки зросла. Прикладом може слугувати Волинська область. Зокрема, перспективи транскордонної співпраці Польщі, України та Білорусі окреслюються у Проекті стратегії транскордонного співробітництва Люблінського воеводства, Волинської, Львівської та Брестської областей на 2014–2020 рр. та концентруються здебільшого на проведенні спільних ініціа-

¹ Lutsk National Technical University, Ukraine.

² Lutsk National Technical University, Ukraine.

³ Lutsk National Technical University, Ukraine.

тив, що зміцнюють та вибудовують розвиток контактів між громадами з обох боків кордону.

Однією з найбільш перспективних складових транскордонної співпраці польсько-білорусько-українського прикордоння є туризм, оскільки дана територія має значні туристичні переваги, які відрізняються багатою культурною спадщиною. Численні об'єкти, у т.ч. занесені до списку Світової культурної спадщини ЮНЕСКО (Старе місто у Замості, Біловезька пуща і геодезична дуга Струве, історичний центр Львова), є істотними перевагами для розвитку туризму на даній території [12]. Окрім того, в зазначеній транскордонній зоні наявні великі екологічно чисті території зі значними ландшафтними та природними перевагами.

Світова практика доводить, що експортуючи рекреаційно-туристичні ресурси, держави, які мають розвинену туристичну галузь, істотно збільшують надходження іноземної валюти у свої економіки, сприяють створенню нових робочих місць та зростанню доходів власних бюджетів. За даними Всесвітньої Туристичної Організації, за останні 16 років доходи від міжнародного туризму зростали в середньому на 9% в рік. Для більш ніж 40 країн світу туристична галузь є основним джерелом надходжень національного бюджету, а для 70 – однією з трьох його основних статей. Наприклад, в Іспанії частка прибутків від іноземного туризму в загальній сумі надходжень від експорту товарів та послуг становить 35%, на Кіпрі та в Панамі – понад 50% [14]. У світовій туристичній системі зайнято 130 млн працівників, а створення тут одного робочого місця є у 20 разів дешевшим, ніж у промисловому комплексі [5, 378].

Туризм є потенційно інвестиційно привабливим видом економічної діяльності в межах польсько-білорусько-українського транскордонного регіону. Проте, як відзначено Національним інститутом стратегічних досліджень при Президентові України, на даний час існує значна нерівномірність реалізації його потенціалу в Україні та Польщі, що обумовлено відмінностями у інституційному забезпеченні (недостатня співпраця між туристичними інституціями в транскордонному регіоні, незадовільний науковий супровід розвитку туризму) та мізерним фінансування з державного бюджету [3].

Одним з альтернативних шляхів відшукування фінансових ресурсів для забезпечення реалізації транскордонних туристичних програм вітчизняними муніципалітетами є використання потенціалу ринку цінних паперів, а саме випуск облігацій внутрішніх місцевих позик. Наразі даний вид боргових цінних паперів українськими територіальними громадами використовується недостатньо. Саме тому окреслення можливостей та загроз використання інструментів вітчизняного фондового ринку для фінансування транскордонних туристичних проектів потребує дослідження та обґрунтованих висновків.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Аналіз питань різноманітних аспектів організації та функціонування ринку муніципальних запозичень в Україні презентований достатнім масивом публікацій Є.О. Балацького [1], М.Г. Кореняко [4], В.І. Кравченко [6], О.І. Луніної [8], І.І. Мазура [10], А.В. Малець [11] та інших. Вітчизняні науковці у своїх працях розкривають сутність муніципальних облігацій, їх роль та місце у процесі розвитку

інфраструктури певної території; оцінюють стан ринку муніципальних облігацій України; досліджують проблему правового регулювання місцевих запозичень. Втім ці питання за умов посилення вектору транскордонної співпраці України вивчаються недостатньо.

Мета дослідження. Винятково важливим своїм завданням вважаємо аргументовано визначити сильні та слабкі сторони використання муніципальних боргових цінних паперів у забезпеченні належного фінансування проектів в межах польсько-білорусько-українського транскордонного регіону у туристичній сфері, які ні з організаційної, ані з функціональної точки зору в Україні ще не набули популярності.

Основні результати дослідження. За даними Національного інституту спадщини, на території Люблінського воєводства станом на початок 2013 р. знаходиться 3531 нерухомий об'єкт, занесений до Реєстру пам'яток культури. На кожній з територій Брестської та Волинської областей знаходиться понад 2 тис. пам'яток культури історичного, культурного та архітектурного значення [12]. У Львівській області знаходиться приблизно 4 тис. пам'яток культури, що становить близько 25% їх сукупної кількості в Україні [9].

Завдяки різноплановому характеру культурної спадщини, цінним природним ресурсам зазначена транскордонна зона має порівняно високий потенціал у сфері туризму. Різноманітність архітектурних об'єктів, що включають урбаністичні комплекси старовинних міст, численні замки і палаци, сакральні об'єкти багатьох релігій, визначають унікальний характер прикордоння в європейському масштабі, створюють сприятливі умови для розвитку екскурсійного туризму. Однак серйозним обмеженням для цього є перешкоди в русі, що включають відсутність відповідного транспортного сполучення, малих прикордонних пропускних пунктів, а також існування візового режиму.

Крім цього, причинами неповного використання можливостей розвитку транскордонного регіону в галузі туризму з української сторони, незважаючи на безліч позитивних змін у цій сфері, протягом багатьох років залишаються одні і ті самі – недостатня туристична популярність та маркетинг туризму, периферійність географічного положення, низька транспортна доступність та якість туристичної інфраструктури. Усі ці проблемні моменти зумовлені, насамперед, фінансовими бар'єрами у створенні привабливих туристичних продуктів.

На даний час у Волинській області розробляється два значні транскордонні туристичні інвестиційні проекти. Перший – «Розвиток туристично-рекреаційної галузі Шацького національного парку» (обсяг інвестицій – 5 млн дол. США) – передбачає створення умов для комфортного відпочинку і оздоровлення на території Шацького національного парку, що володіє однією з найбільших озерних груп Європи. За другим проектом – «Інвестування будівництва рекреаційного комплексу і окремих територій на озері Світязь» (3,8 млн дол. США) – запланована побудова на о.Світязь кемпінгів, мотелів, пунктів прокату, аптек тощо [13].

На нашу думку, у реалізації діючих та запланованих транскордонних туристичних проектів, насамперед, має бути зацікавлена територіальна громада, на землях якої дані проекти реалізовуватимуться, адже це забезпечить

потік туристів, нові робочі місця, загальний соціально-економічний розвиток території. Саме тому відповідальність за фінансування транскордонних туристичних ініціатив має покладатись не лише на місцевий чи загальнодержавний бюджет, а й на населення прикордонного регіону через механізм випуску муніципальних облігацій.

У розвинених країнах муніципальні позики відіграють важливу роль, дозволяючи розв'язувати проблеми фінансування програм соціально-економічного розвитку міст і регіонів. Наприкінці 1990-х рр. муніципальні облігації склали близько 13% усього ринку облігацій США, а на початку 2000 р. більше ніж 60% муніципальних органів влади країни мали багатий досвід розміщення й обслуговування боргових цінних паперів [10]. Так, 20% акцій концерну "Volkswagen" належить територіальній громаді федеральної землі Німеччини, де розташоване головне підприємство. Протягом останніх 150 років у Швейцарії базові галузі економіки (енергетика, в тому числі атомна, зв'язок, телекомунікації тощо) знаходяться у суспільній власності. Майже усі облігаційні позики місцевої влади в західноєвропейських країнах є цільовими. Відтак муніципальні цінні папери є потужним фінансовим інструментом, який може ефективно вирішувати як коротко-, так і довгострокові проблеми, пов'язані з бюджетним фінансуванням [6, 93; 10].

Світова практика доводить очевидні вигоди місцевих органів влади від розширення їх участі на фондовому ринку, зокрема, через випуск муніципальних облігацій (рис. 1).

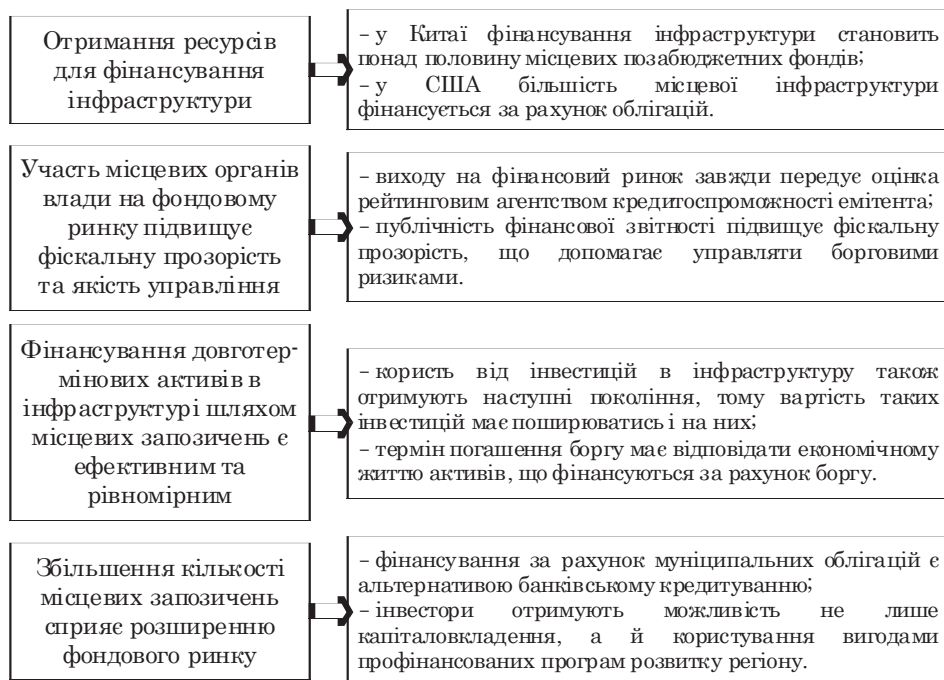


Рис. 1. Вигоди місцевих органів влади від випуску муніципальних цінних паперів, розроблено за [4, 35; 8, 5-9; 11, 161-162]

На даний час в Україні не простежуються тенденції систематичного випуску місцевих позик (рис. 2), які б ставали потужним джерелом фінансових доходів місцевих бюджетів. Це обумовлено такими причинами: низька децентралізація місцевих бюджетів; невідпрацьованість механізму емісії муніципальних облігацій; невисока зацікавленість інвесторів у придбанні такого виду цінних паперів через відсутність дієвого механізму гарантування прав кредиторів; відсутність розвиненої інфраструктури фондового ринку, що дозволяла б фізичним особам активно брати участь у формуванні попиту на фінансові інструменти ринку цінних паперів через інститути спільного інвестування; недостатнім рівнем знань та поінформованості населення про можливі вигоди від придбання муніципальних облігацій тощо [6, 94; 10].

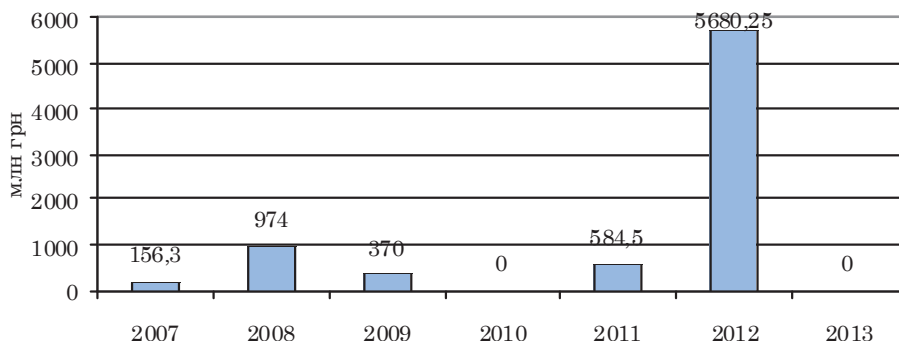


Рис. 2. Обсяг зареєстрованих випусків облігацій місцевих позик 2007–2013 рр. [2]

Процес організації та здійснення випуску облігацій місцевої позики не є трудомістким або затратним. За вимогами Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку України (НКЦПФР), даний процес повинен пройти наступні етапи: економічне обґрунтування випуску облігацій; прийняття рішень про випуск; реєстрація інформації про випуск в територіальному управлінні НКЦПФР; інформування про випуск цінних паперів; здійснення випуску та розміщення облігацій; виконання зобов'язань, зазначених в умовах випуску [2].

Однією з особливостей організації випуску муніципальних облігацій в Україні є обов'язкове отримання кредитного рейтингу, який є незалежною оцінкою фінансового стану органу місцевого самоврядування та ефективності провадження ним боргової політики. Рейтингова оцінка позичальника є не лише методом мінімізації ризиків, а й інформаційною базою для ухвалення інвесторами обґрунтованих фінансових рішень щодо здійснення запозичень. В Україні спеціалізованим рейтинговим агентством, оцінки якого визнаються Міністерством фінансів України, є «Кредит-рейтинг». Експерти відзначають, що більшість українських міст, які отримали рейтингову оцінку своєї кредитоспроможності за Національною рейтинговою шкалою, характеризуються високим ступенем інвестиційної привабливості та забезпечують достатню надійність вкладень у муніципальні цінні папери (рейтинги більшості муніципалітетів, у тому числі і Луцької міської ради, належать до інвестиційного

рівня починаючи з uaBBB: достатній рівень спроможності позичальника своєчасно та повністю виплачувати відсотки та основну суму боргу, однак позичальники з таким рейтингом перебувають під впливом несприятливих обставин комерційних, фінансових та економічних умов діяльності) [1, 156; 7].

Зважаючи на вищевикладене, вважаємо за доцільне побудувати матрицю SWOT-аналізу фінансування транскордонних туристичних проєктів Волинської області (табл. 1).

Таблиця 1. SWOT-аналіз випуску муніципальних запозичень для фінансування транскордонних туристичних проєктів Волинської області*

Переваги	Слабкості
<p>Випуск муніципальних облігацій не потребує застави (забезпеченням виступає комунальне майно; державні гарантії; страхування тощо).</p> <p>Фінансування довготермінових активів в туристичній інфраструктурі шляхом місцевих запозичень є більш ефективним: вигода огримуватиметься і нинішніми, і наступними поколіннями, а нові виплати за відсотками позики здійснюватимуться з податків, що вилучатимуться в наступні роки.</p> <p>Вихід місцевих органів влади на ринок капіталу підвищує фінансову прозорість та якість управління.</p> <p>Фінансування за рахунок облігацій є альтернативою банківському фінансуванню, що розширює фондний ринок.</p>	<p>Обов'язкове отримання кредитного рейтингу.</p> <p>Неузгодженість вітчизняного законодавства з нормативними актами про місцеві запозичення на основі принципів Європейської Хартії місцевого самоврядування.</p> <p>Законодавчо не встановлено процедуру санації муніципалітетів у випадках можливих дефолтів за облігаціями місцевих позик.</p> <p>Відсутність належно функціонуючої інфраструктури ринку цінних паперів.</p> <p>Поширення муніципальних позик, здійснюваних за принципом ОВДП, призводить до побудови «фінансових пірамід» на рівні регіонів.</p>
Можливості	Загрози
<p>Отримані кошти від випуску муніципальних цінних паперів спрямовуються на конкретно визначені програми розвитку регіону.</p> <p>Можливість зниження відсоткових ставок через конкуренцію між інвесторами.</p> <p>Завдяки вчасному погашенню облігацій муніципалітет створює свою публічну історію кредитоспроможності, яка у майбутньому дозволить здійснити більші за обсягом випуски муніципальних облігацій та інші запозичення.</p> <p>Сплата відсотків здійснюється за графіком, встановленим емітентом, а не кредитором, що дає можливість місцевим бюджетам регулювати власні грошові потоки.</p> <p>Структуру та етапи здійснення запозичень шляхом випуску облігацій можна максимально адаптувати до інвестиційних потреб регіону.</p>	<p>Низький рівень поінформованості та знань потенційних інвесторів про можливості та вигоди інвестування через придбання муніципальних цінних паперів.</p> <p>Відсутність законодавчо закріплених важелів впливу інвесторів на місцеві ради.</p> <p>Ризики пов'язані з нестабільною соціально-економічною та політичною ситуацією в Україні і низьким рівнем професійної кваліфікації посадових осіб муніципалітетів.</p> <p>Економічні ризики: низький рівень власних надходжень місцевих бюджетів; слабкість та нестабільність їх дохідної бази; ризик інфляції.</p> <p>Макроекономічні ризики: нестабільність вітчизняного грошового та фондового ринків; зменшення надходжень місцевих бюджетів внаслідок реформування бюджетної системи.</p>

* розроблено за даними [1, 155–157; 4, 34–36; 11, 161–162].

Існуюча практика муніципальних запозичень в Україні виявила слабкі місця наявної системи, однак, за умов належної законодавчої та регуляторної бази та врахування досвіду інших країн розвиток ринку муніципальних запо-

зичень може стати вагомим джерелом фінансових ресурсів для задоволення потреб місцевих громад [11, 162].

Для використання усіх потенційних можливостей вітчизняного ринку цінних паперів для повноцінного фінансування транскордонних туристичних проектів доцільно:

- законодавчо встановити процедуру санації органів місцевого самоврядування у випадках можливих дефолтів за муніципальними запозиченнями;

- забезпечити державне сприяння становленню інституційних інвесторів (накопичувальних пенсійних фондів, інститутів спільного інвестування тощо);

- необхідність гармонізації вітчизняного законодавства з питань запозичень до міжнародних норм та стандартів, що створить передумови для більших можливостей співпраці міст і регіонів України з провідними фінансовими установами та інвесторами в межах транскордонного регіону;

- розвиток діяльності українських банків в якості лідируючих менеджерів випусків муніципальних облігацій;

- запровадження обов'язкового супроводу місцевих позик деталізованими програмами використання запозичених коштів та планами погашення боргів;

- здійснення широкого інформування суспільства про умови та цілі запозичення тощо.

Висновки. Підводячи підсумок, варто зауважити, що розв'язання фінансових проблем муніципалітетами України в умовах нестабільності економіки є складним завданням. Не є виключенням тут і Волинська область, яка як прикордонна територія має значний транскордонний потенціал, зокрема у туристичній сфері. Інтенсифікація розвитку туристичної індустрії в рамках транскордонної співпраці є каталізатором залучення інвестицій та новітніх технологій, створення нових робочих місць, підвищення конкурентоспроможності вітчизняного товаровиробника з метою виходу насамперед на ринок ЄС. Однак реалізація будь-яких транскордонних проектів не можлива без наявності власних фінансових ресурсів у місцевого самоврядування. Залучення муніципалітетами додаткових коштів шляхом випуску муніципальних позик суттєво сприятиме вирішенню проблем щодо мобілізації власних доходів місцевими бюджетами та дозволить реалізовувати значні інвестиційні проекти, а також стимулюватиме активізацію інноваційної діяльності на регіональному рівні, що в кінцевому результаті сприятиме виходу економіки країни з кризи та загальному економічному зростанню.

Отже, використання потенціалу фондового ринку для фінансування розвитку туристичної сфери Волині сприятиме не лише її розвитку, а й підвищенню ефективності вітчизняного ринку цінних паперів загалом, що однак можливе лише за умови впровадження комплексної системи заходів щодо мінімізації ризиків інвестування у муніципальні цінні папери.

1. Балацький Є.О. Мінімізація ризиків інвестування в облігації місцевих позик як основа розвитку муніципальних запозичень в Україні // Механізм регулювання економіки. – 2011. – №3. – С. 152–158.

2. Звіти Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку України за 2008–2013 роки // www.ssmc.gov.ua.
3. Інституційне забезпечення розвитку сфери туризму в українсько-польському транс-кордонному регіоні // Національний інститут стратегічних досліджень при Президенті України // www.niss.gov.ua.
4. *Кореняко М.Г.* Муніципальні запозичення як інструмент підтримки економічного розвитку регіонів // *Регіональна економіка*. – 2008. – №4. – С. 32–37.
5. *Коцан Н.Н., Мазурець Р.Р., Хоружина О.О.* Роль туризму в розвитку готельного господарства України в контексті інтеграції в європейську економіку // *Науковий вісник ВНУ ім. Лесі Українки*. – 2009. – С. 378–382.
6. *Кравченко В.І.* Фінансування проектів розвитку міст за рахунок муніципальних запозичень // *Фінанси України*. – 2009. – №11. – С. 89–99.
7. Кредитні рейтинги міських рад // Рейтингове агентство «Кредит-рейтинг» // www.credit-rating.ua.
8. *Луніна І.О.* Формування місцевих бюджетів на основі принципу еквівалентності: шлях до ефективної бюджетної системи України // *Фінанси України*. – 2011. – №9. – С. 3–12.
9. Львів – культурна столиця України // touristinfo.lviv.ua.
10. *Мазур І.І.* Особливості становлення ринку муніципальних паперів в Україні // *Стратегічні пріоритети*. – 2010. – №1 // old.niss.gov.ua.
11. *Малець А.В.* Муніципальні запозичення як джерело фінансування вітчизняного виробника // *Вісник Хмельницького національного університету*. – 2010. – №5, Т. 2. – С. 160–163.
12. Проект Стратегії транскордонного співробітництва Люблінського воєводства, Львівської області на 2014–2020 роки. Волинської області та Брестської області на 2014–2020 роки // voladm.gov.ua.
13. Розділ X. Модернізація туристичного та рекреаційного потенціалу // *Стратегія економічного і соціального розвитку Волинської області на 2004–2015 роки* // voladm.gov.ua.
14. International tourism generates US\$ 1.4 trillion in export earnings // The UNWTO World Tourism Organization is a specialized agency of the United Nations, Madrid, 14.05.2014 // media.unwto.org.

Стаття надійшла до редакції 10.07.2014.