



Аналіз законодавства у сфері облігацій місцевих позик в Україні

АНАЛІТИЧНИЙ ЗВІТ



Матеріал створено аналітичним центром EU-LEAP (ГО «ІЮ-ЛІП»), який реалізує проєкт «Розвиток ринку муніципальних облігацій в Україні: аналіз регулювання, практики та потенціалу для відновлення громад» за підтримки Фонду «Аскольд і Дір», що адмініструється ІСАР Єднання в межах проєкту «Сильне громадянське суспільство України – рушій реформ і демократії» за фінансування Норвегії та Швеції.

Зміст матеріалу є відповідальністю ГО «ІЮ-ЛІП» та не є відображенням поглядів урядів Норвегії, Швеції або ІСАР Єднання.

ПЕРЕЛІК ОСНОВНИХ НОРМАТИВНО-ПРАВОВИХ АКТІВ

- **Податковий кодекс України (ст. 133–134, 164, 165, п. 16¹ підрозд. 10 розд. XX «Перехідні положення»)** – визначає оподаткування доходів від операцій з облігаціями, звільняє від оподаткування доходів за облігаціями місцевих позик нерезидентів, що придбавають облігації.
- **Бюджетний кодекс України (ст. 16, 72, 74)** – надає право місцевим радам та Верховній Раді АРК Крим приймати рішення про здійснення запозичень.
- **Цивільний кодекс України (ст. 194–198)** – окреслює ознаки цінного паперу як об'єкта цивільних прав та права на цінний папір.
- **Закон України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» (ст. 2, 8, 15, 17, 18)** – надає можливість здійснення територіальними громадами місцевих запозичень, визначає види облігацій за законом.
- **Закон України «Про місцеве самоврядування в Україні» (ст. 70)** – визначає права, обов'язки та повноваження органів місцевого самоврядування і територіальних громад.
- **Закон України «Про державне регулювання ринків капіталу та організованих товарних ринків»** – визначає правові засади здійснення державного регулювання ринків капіталу та організованих товарних ринків і державного контролю за емісією і обігом, укладенням та виконанням фінансових інструментів в Україні.
- **Закон України «Про депозитарну систему»** – встановлює порядок реєстрації та підтвердження прав на цінні папери та прав за ними у системі депозитарного обліку цінних паперів, порядок проведення розрахунків за правочинами щодо цінних паперів.
- **Закон України «Про Національну комісію з цінних паперів та фондового ринку» (НКЦПФР)** – встановлює повноваження регулятора.
- **Указ Президента України № 655/98 «Про впорядкування внутрішніх та зовнішніх запозичень, що провадяться органами місцевого самоврядування»** – заборонив здійснювати місцеві запозичення без погодження з Міністерством фінансів.
- **Наказ Міністерства фінансів України «Про затвердження Порядку ведення Реєстру місцевих запозичень та місцевих гарантій».**
- **Наказ Міністерства фінансів України «Про організацію роботи зі складання Державною казначейською службою України бюджетної звітності про виконання місцевих бюджетів».**
- **Постанова Кабінету Міністрів України «Про затвердження Національної рейтингової шкали»** – визначає рейтингову шкалу довгострокових кредитних рейтингів (інвестиційні та спекулятивні), а також короткострокових кредитних рейтингів.

- **Постанова Кабінету Міністрів України «Про затвердження Порядку здійснення місцевих запозичень».**
 - **Постанова Правління Національного банку України «Про затвердження Положення про провадження депозитарної і клірингової діяльності та забезпечення здійснення розрахунків за правочинами щодо цінних паперів Національним банком України».**
 - **Рішення НКЦПФР «Про затвердження Положення про порядок здійснення емісії облігацій внутрішніх місцевих позик та їх обігу».**
 - **Рішення НКЦПФР «Про затвердження Положення про здійснення публічної пропозиції цінних паперів»**
- та інші.

ПОВ'ЯЗАНІ ЗАКОНОПРОЄКТИ:

- **Проект Закону України про внесення змін до Бюджетного кодексу України щодо удосконалення порядку здійснення місцевих запозичень та надання місцевих гарантій № 4103 від 16.09.2020.**
- **Проект Закону про облігації фондів місцевого розвитку № 9023 від 27.08.2018.**

ЗАГАЛЬНІ ПОЛОЖЕННЯ

Останні 10 років Україна продовжує активно впроваджувати реформу децентралізації, яка спрямована на розширення автономії та можливостей органів місцевого самоврядування, а отже, розвиток ринку муніципальних облігацій є логічним продовженням цієї реформи.

Наразі спеціального закону чи легального визначення для муніципальних (місцевих) облігацій в Україні не існує. Натомість Податковий кодекс України (далі - ПК України), Закон України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки», Указ Президента України № 655/98 «Про впорядкування внутрішніх та зовнішніх запозичень, що провадяться органами місцевого самоврядування», Постанова Кабінету Міністрів України «Про затвердження Порядку здійснення місцевих запозичень», відповідні рішення НКЦПФР оперують поняттям «облігації місцевих позик».

Аналізуючи чинні нормативно-правові акти, які регулюють відносини у сфері облігацій місцевих позик, можна дійти висновку, що облігаціями місцевих позик є цінні папери, що посвідчують відносини позики і передбачають обов'язок емітента (територіальної громади в особі представницького органу місцевого самоврядування) сплатити у визначений строк кошти.

ВИДИ ОБЛІГАЦІЙ МІСЦЕВИХ ПОЗИК

Відповідно до статті 15 Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки», до облігацій місцевих позик належать облігації внутрішніх та зовнішніх місцевих позик. У законодавстві відсутнє визначення цих термінів, проте, беручи за аналогією облігації внутрішніх та зовнішніх державних позик, основне, що їх розрізняє, - це місце розміщення облігацій. Внутрішні розміщуються виключно на внутрішніх ринках капіталу, а зовнішні - на міжнародних.

З часів незалежності України в основному випускалися виключно облігації внутрішніх місцевих позик. Облігації зовнішніх місцевих позик випускалися лише Київською міською радою (див. детальніше Аналіз практики випуску муніципальних облігацій в Україні). Рішення НКЦПФР «Про затвердження Положення про порядок здійснення емісії облігацій внутрішніх місцевих позик та їх обігу» встановлює порядок емісії, обігу, реєстрації, погашення та реструктуризації виключно внутрішніх облігацій місцевих позик, а також визначає коло, права та обов'язки емітентів і власників облігацій, включаючи умови дострокового погашення, викупу та забезпечення зобов'язань за облігаціями.

Крім зазначеної класифікації, статті 17 та 18 вже згаданого Закону дозволяють виокремити такі види облігацій внутрішніх місцевих позик:

зелені облігації - спрямовуються виключно на фінансування та/або рефінансування витрат проекту екологічного спрямування;

■ **інфраструктурні облігації** - спрямовуються виключно на фінансування та/або рефінансування витрат інфраструктурного проекту.

Варто зазначити, що ці облігації не відносяться виключно до облігацій місцевих позик, адже законом передбачені й інші емітенти, зокрема:

- держава Україна в особі уповноважених органів;
- юридична особа приватного права, у тому числі за проектами, що реалізуються відповідно до договору державно-приватного партнерства;
- спеціалізована установа, утворена Кабінетом Міністрів України чи іншим спеціально уповноваженим органом;
- міжнародна фінансова організація (виключно для інфраструктурних облігацій).

У світі активно розвивається регулювання зелених облігацій як інструменту мобілізації приватного капіталу для фінансування кліматичних та екологічних цілей міст. Відповідно до звіту ОЕСР «Financing Cities of Tomorrow» (2023), випуски зелених, соціальних та сталих облігацій субнаціональними урядами зросли з 17,5 млрд дол. США у 2017 році до 54,8 млрд дол. у 2022 році, що свідчить про стрімке зростання цього сегменту як джерела фінансування міського розвитку.

Паралельно зі зростанням обсягів випуску зелених облігацій у різних юрисдикціях відбувається розвиток правового регулювання цього інструменту. У цьому контексті показовим є досвід Європейського Союзу, де було запроваджено спеціальний режим регулювання зелених облігацій.

Регламент (ЄС) 2023/2631 (далі - Регламент) встановлює єдині вимоги для емітентів, що бажають використовувати статус «European Green Bond» або «EuGB», запроваджує систему реєстрації та нагляду за зовнішніми рецензентами і передбачає обов'язкові шаблони розкриття інформації, зокрема для передемісійних інформаційних довідок та звітів про розміщення. Регламент набрав чинності 21 грудня 2023 року і застосовується з 21 грудня 2024 року. Він є актом прямої дії виключно в державах-членах ЄС і формально не поширюється на Україну.

Формально Регламент є актом прямої дії виключно в державах-членах ЄС. Однак він прямо передбачає, що емітенти з третіх країн, можуть випускати облігації з маркуванням EuGB за умови спрямування надходжень на цілі, що відповідають вимогам таксономії ЄС. Це маркування має конкретний фінансовий вимір: дані ABN AMRO свідчать, що облігації, випущені відповідно до Стандарту зелених облігацій ЄС (EuGBs) демонструють кращі результати порівняно зі звичайними зеленими облігаціями як на первинному, так і на вторинному ринках, характеризуючись вищим попитом з боку інвесторів і сильнішими ціновими показниками.

Крім того, відповідно до пункту 11 Положення про порядок здійснення емісії облігацій внутрішніх місцевих позик та їх обігу, в українському законодавстві передбачено звичайні (незабезпечені) та забезпечені облігації:

Звичайні (незабезпечені) - облігації без додаткового захисту для інвесторів. Якщо емітент не зможе виплатити борг чи відсотки, інвестори покладаються лише на його платоспроможність.

Забезпечені - облігації, які мають додатковий захист для інвесторів завдяки визначенню їх такими в рішенні про емісію облігацій та проспекті облігацій, договорам поруки або гарантії.

Також, згадане Положення передбачає можливість розміщення відсоткових облігацій (з регулярними виплатами відсоткових доходів) або дисконтних облігацій (продаються дешевше номіналу, а погашаються за повною вартістю; дохід - це різниця між ціною придбання та номінальною вартістю облігації, яка виплачується власнику під час її погашення).

Законопроект «Про облігації фондів місцевого розвитку» № 9023 від 27.08.2018 пропонувалось закріпити на законодавчому рівні такий вид муніципальних облігацій як облігації фондів місцевого розвитку, емітентами яких мали бути виключно фонди місцевого розвитку - юридичні особи, створені з особливостями, що провадять діяльність з метою організації фінансування будівництва, реконструкції об'єкту інфраструктури, включеного до місцевого інвестиційного проекту. Враховуючи закріплення на рівні закону інфраструктурних облігацій та зобов'язання України перед Міжнародним валютним фондом уникати створення нових спеціальних фондів (пункт 30 Меморандуму з МВФ від 21.03.2025), виділення згаданого виду муніципальних облігацій у реальному вимірі наразі є сумнівним.

Проте однією з найбільш дискусійних у зарубіжній доктрині та водночас недостатньо досліджених в Україні залишається класифікація за джерелом погашення (або за структурою забезпечення боргу), у межах якої виокремлюються загальні та дохідні облігації.

Загальні облігації є класичною формою муніципального боргу. Вони забезпечуються «повною вірою та кредитом» муніципалітету, що передбачає можливість спрямування на їх погашення коштів місцевого бюджету, включно з податковими надходженнями від місцевих податків або іншими доходами. Саме ця модель історично сформувала репутацію муніципальних облігацій як одного з найбільш надійних боргових інструментів.

Іншу логіку мають **дохідні облігації**. Вони забезпечуються не загальним бюджетом громади, а доходами від конкретного проекту, який фінансується за рахунок їх емісії. Джерелом виплат можуть бути, наприклад, плата за проїзд платними дорогами або доходи від експлуатації інфраструктурних об'єктів. У цій моделі борг «прив'язаний» до економіки проекту, а його життєздатність стає ключовим чинником фінансової стабільності облігацій.

Звідси, як логічне продовження, варто висвітлити питання погашення боргів.

БЮДЖЕТНІ АСПЕКТИ

Відповідно до п. 33 ч. 1 ст. 2 БК України, місцеве запозичення - операції з отримання до відповідних бюджетів кредитів (позик) на умовах повернення, платності та строковості з метою фінансування бюджету розвитку.

Залучені кошти використовуються для створення, модернізації або оновлення стратегічних об'єктів довгострокового користування, а також об'єктів, що забезпечують виконання завдань органів місцевого самоврядування та спрямовані на задоволення потреб територіальних громад.

Відповідно до абзацу 5 частини 2 статті 4 Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки», територіальні громади в особі представницького органу місцевого самоврядування є емітентами облігацій місцевих позик.

Закон України «Про місцеве самоврядування в Україні» у частині 1 статті 70 закріплює за радою (або за її рішенням - за іншим органом місцевого самоврядування) право здійснювати місцеві запозичення та отримувати позики місцевим бюджетам відповідно до вимог Бюджетного кодексу України.

Відповідно до частини 3 статті 16 Бюджетного кодексу України, здійснення місцевих запозичень відбувається в межах, визначених рішенням про місцевий бюджет, а право на це мають Автономна Республіка Крим, обласні ради, міські, селищні, сільські територіальні громади в особі керівника місцевого фінансового органу за дорученням відповідної ради.

Крім цього, емітенти облігацій місцевих позик повинні узгоджувати обсяг та умови здійснення місцевих запозичень і надання місцевих гарантій з Міністерством фінансів України (частина 2 статті 74 Бюджетного кодексу України та Указ Президента України № 655/98).

Водночас Бюджетний кодекс України вимагає затвердження місцевих бюджетів на засадах збалансованості. Дефіцит загального та спеціального фондів допускається лише у випадках, прямо передбачених законом (стаття 72 БК України).

У зв'язку з цим виникає питання: яким чином узгоджується норма про обмеження обсягу місцевих запозичень розміром дефіциту бюджету розвитку з принципом збалансованості бюджетної системи, закріпленим у пункті 2 частини 1 статті 7 БК України?

Стаття 72 БК допускає затвердження місцевого бюджету з дефіцитом у двох випадках:

- За загальним фондом дефіцит дозволений виключно за рахунок вільного залишку - перехідні залишки враховуються у видатках, але не у доходах, що технічно формує дефіцит.

За спеціальним фондом дефіцит дозволений за рахунок місцевих запозичень - дефіцит бюджету розвитку спеціального фонду є одночасно правовою підставою і граничним обсягом для залучення облігацій або кредитів.

Бюджетний кодекс визначає, що місцеві запозичення здійснюються для покриття **дефіциту бюджету розвитку**, який формується переважно внаслідок реалізації публічних інвестиційних проєктів, зокрема капітального будівництва, реконструкції та інших капітальних видатків.

Відтак саме по собі існування дефіциту бюджету розвитку не є порушенням принципу збалансованості, якщо такий дефіцит відповідає випадкам, передбаченим Бюджетним кодексом України, та не перевищує встановлених ним обмежень. Як дефіцит, так і профіцит бюджету розвитку мають бути збалансовані відповідно до вимог бюджетного законодавства, тоді як фінансування бюджету являє собою джерела покриття такого дефіциту або профіциту.

Бюджет розвитку, який є складовою спеціального фонду місцевого бюджету, є правовою підставою для залучення місцевих запозичень.

ДОХОДИ БЮДЖЕТУ РОЗВИТКУ	ВИДАТКИ БЮДЖЕТУ РОЗВИТКУ
Кошти від місцевих запозичень (кредити, облігації)	Публічні інвестиційні проєкти (ПІП)
Капітальні трансферти (субвенції)	Капітальне будівництво та реконструкція об'єктів
Вільний залишок бюджетних коштів минулих років	Внески до статутного капіталу комунальних підприємств
Кошти від приватизації та реалізації майна громади	Придбання обладнання тривалого використання

Дефіцит бюджету розвитку виникає тоді, коли видатки перевищують власні надходження спеціального фонду. Найчастіше це відбувається при залученні позикових коштів: вони відображаються як фінансування, а не дохід, тоді як видатки за проєктом повністю зараховуються до видаткової частини.

Відповідно до частини 4 статті 74 Бюджетного кодексу України, місцеві позики не є частиною державного боргу, а держава не несе відповідальності за борговими зобов'язаннями Автономної Республіки Крим, обласних рад і територіальних громад.

Відсутність державної гарантії означає, що інвестори оцінюють насамперед фінансову спроможність самого муніципалітету виконувати боргові зобов'язання. Тому ключового значення набуває структура місцевого бюджету та обсяг ресурсів, які можуть бути спрямовані на обслуговування і погашення боргу.

У більшості місцевих бюджетів захищені видатки становлять 60–80% загального фонду. Відповідно до статті 55 Бюджетного кодексу України, захищеними є видатки, обсяг яких не може бути зменшений під час виконання бюджету. До них належать:

- оплата праці з нарахуваннями;
- медикаменти та перев'язувальні матеріали;
- продукти харчування;
- комунальні послуги та енергоносії;
- соціальні виплати: пільги, субсидії, допомога і т.д.

Відповідно, вільний ресурс для капітального розвитку та обслуговування боргу - лише 20–30%.

Якщо близько 70% бюджету припадає на захищені видатки, а вільний ресурс мінімальний - за рахунок чого обслуговувати облігаційний борг?

Це центральне питання кредитного аналізу, і відповідь на нього визначає саму можливість виходу на ринок. Основні три маркера, які визначають можливість випуску облігацій місцевих облігацій:

1. Здатність обслуговувати борг протягом усього строку без загрози виконанню захищених статей.
2. Наявність стабільних власних доходів, не залежних від рішень центральної влади
3. Боргове навантаження не перевищить 10% видатків загального фонду в жодному з бюджетних років.

Питання окупності проекту є центральним у прийнятті рішення. На жаль, громади дійсно часто стикаються з тим, що більшість комунальних послуг апіорі балансують **на межі рентабельності**. Це енергетика, водопостачання, екологічні проекти - там, де взагалі немає окупності проекту.

Проте, навіть затверджений бюджет може зазнати суттєвих змін внаслідок рішень центральної влади.

Так, до прикладу, з прийняттям Закону України від 08.11.2023 № 3428-IX «Про внесення змін до Бюджетного кодексу України щодо забезпечення підтримки обороноздатності держави та розвитку оборонно-промислового комплексу України», який змінами до Бюджетного кодексу передбачив перенаправлення ПДФО з доходів військовослужбовців до спеціального фонду державного бюджету на конкретні цілі на весь період воєнного стану, об'єктивно ускладнилося питання обслуговування зобов'язань перед інвесторами і це є сигналом до того, що Україна має ще більше зосередитися на реформах децентралізації.

Для інвесторів і рейтингових агентств це трансформується у такі питання аналізу:

- концентрація залежності від одного джерела доходів (ПДФО, конкретна субвенція);

- диверсифікованість та стійкість власної дохідної бази до зовнішніх шоків;
- наявність резерву - вільного ресурсу понад захищені видатки і боргове навантаження.

Нестабільність бюджетного середовища - системний ризик для всіх муніципальних позичальників. Саме тому при підготовці проспекту емісії емітентам необхідно демонструвати стійкість власних доходів і наявність буфера для обслуговування боргу навіть у стресових сценаріях.

Стаття 74 Бюджетного кодексу встановлює імперативну норму: місцеві запозичення здійснюються виключно для фінансування бюджету розвитку. Таким чином, запозичення передбачає чітке цільове використання коштів.

ДОЗВОЛЕНО	ЗАБОРОНЕНО
Будівництво та реконструкція об'єктів комунальної інфраструктури	Виплата заробітних плат та нарахувань на них
Публічні інвестиційні проекти, включені до системи ПІП	Оплата комунальних послуг та енергоносіїв
Капітальне оновлення стратегічних об'єктів тривалого користування	Поточне утримання бюджетних установ
Придбання рухомого складу, медичного обладнання	Погашення інших боргів або покриття дефіциту загального фонду

Якщо кошти залучаються у формі кредиту - він завжди цільовий. У вітчизняній практиці не було випадків зміни цільового призначення. Оформлення зобов'язань перед кредитором у формі цінних паперів чи кредитного договору - однотипна операція з точки зору контролю за цільовим використанням і боргового навантаження.

У проспекті емісії достатньо чітко прописати мету, використання на інші цілі вже не передбачене.

Казначейський контроль: Кошти від розміщення облігацій зараховуються на окремий рахунок бюджету розвитку в Казначействі. Казначейство автоматично контролює відповідність КЕКВ. Використання на поточні видатки фізично заблоковане на рівні платіжної системи і є прямим порушенням бюджетного законодавства

Щодо обмежень боргового навантаження

З метою запобігання виникненню некерованої заборгованості ч. 5 ст. 74 БК України закріплює: **видатки на обслуговування боргу здійснюються виключно за рахунок коштів загального фонду місцевого бюджету**. Згідно із ч. 6 ст. 74 БК органам місцевого самоврядування дозволяється щороку планувати видатки на обслуговування боргу, але лише у розмірі, що не

перевищує 10% видатків загального фонду протягом будь-якого бюджетного періоду, коли планується обслуговування боргу. Якщо ж облігації залучалися на ремонт і будівництво доріг загального користування місцевого значення та комунальної власності, частину відсотків можна покривати зі спеціального фонду, використовуючи державну субвенцію (але не більше 10% цієї субвенції);

Разом з тим відповідно до ч.3 ст.18 БК України, загальний обсяг прямого і гарантованого боргу не повинен перевищувати **200% від доходів за три попередніх бюджетних роки**. Сума накопиченого місцевого боргу станом на 31 грудня має бути меншою за цей показник, який розраховується як середній дохід за три роки, помножений на 200%.

Отже, Законодавство встановлює три взаємопов'язані обмеження:

- Обсяг емісії облігацій не може перевищувати обсяг дефіциту бюджету розвитку спеціального фонду на відповідний рік.
- Загальний прямий та гарантований борг громади не може перевищувати 200% середніх річних доходів за три попередні роки.
- Видатки на обслуговування боргу не можуть перевищувати 10% видатків загального фонду в будь-якому бюджетному році

Крім того, у пункті 7 статті 74 Бюджетного кодексу України міститься заборона на нові запозичення у поточному бюджетному періоді у випадку, коли під час погашення місцевого боргу та здійснення платежів з його обслуговування, обумовлених договором між кредитором і позичальником, має місце порушення графіка погашення з вини позичальника. Так, Верховна Рада Автономної Республіки Крим та відповідна рада позбавляються права здійснювати нові місцеві запозичення у поточному бюджетному періоді у разі порушення графіка виконання боргових зобов'язань, що виникають унаслідок місцевого запозичення. Оскільки кошти місцевого бюджету є публічними коштами і спрямовуються на фінансування публічних видатків, таке положення запроваджено з метою запобігання зловживанням з боку місцевої ради як позичальника, забезпечення чіткого дотримання порядку здійснення запозичень та реалізації публічного інтересу.

Таким чином, бюджетне законодавство не передбачає можливості випуску дохідних облігацій, проте і не перешкоджають йому. Дохідні облігації залежать від розвитку муніципалітету та успіху самого проєкту. Муніципалітети США часто випускають дохідні облігації, оскільки вони дозволяють розвивати більш ризиковані проєкти, а інвестори залишаються зацікавленими, коли проєкт здається здатним швидко приносити дохід.

ПОРЯДОК ЕМІСІЇ ОБЛІГАЦІЙ ВНУТРІШНІХ МІСЦЕВИХ ПОЗИК

Процес емісії починається з планування. Спочатку рада затверджує бюджет із дефіцитом спеціального фонду та проект рішення про запозичення. У рішенні зазначається мета, істотні умови (вид, розмір, валюта, строк, відсотки за користування запозиченням, розмір основної суми боргу), а також можливості прийняття рішення про відмову від розміщення облігацій, дострокового погашення, викупу, реструктуризації чи анулювання боргу. Рада може делегувати повноваження уповноваженому органу, наприклад для підписання документів чи залучення андеррайтерів (посередників для розміщення).

Наступний етап - погодження з Міністерством фінансів України обсягу та умов позики. Далі емітент готує документи для НКЦПФР: заяву, копію бюджету, рішення ради, погодження Мінфіну, рішення про емісію (з деталями умов), а за потреби - проспект емісії для публічного розміщення. Якщо облігації забезпечені, додаються договори поруки чи гарантії з фінансовою звітністю поручителів. Усі документи подаються протягом 60 днів після рішення про емісію. НКЦПФР перевіряє їх протягом 10–25 робочих днів (залежно від досвіду емітента) і видає тимчасове свідоцтво.

Після цього емітент укладає договір із НБУ на обслуговування випуску, отримує міжнародний ідентифікаційний номер (ISIN) і депонує тимчасовий глобальний сертифікат. Починається розміщення: без здійснення публічної пропозиції - серед обмеженого кола осіб, кількість некваліфікованих інвесторів серед яких не може дорівнювати або перевищувати 150; для публічного розміщення - з оприлюдненням пропозиції та проспекту. Строк розміщення - до 2 місяців, оплата повна, не нижче номіналу для відсоткових облігацій. Якщо НКЦПФР визнає емісію недійсною або не затверджує результати емісії, емітент повертає кошти першим власникам протягом 6 місяців і скасовує реєстрацію.

Після розміщення емітент затверджує результати і протягом 15 днів подає звіт до НКЦПФР. Комісія реєструє звіт за 25 робочих днів, видає постійне свідоцтво, і лише тоді розпочинається обіг - власники можуть торгувати облігаціями.

Реструктуризація боргу можлива за згодою власників (з нотаріальними заявами для фізичних осіб) і Мінфіну. Реструктуризація не вважається новою позикою, а лише зміною умов.

Погашення здійснюється протягом одного року. Дострокове погашення можливе за ініціативою ради чи вимогою власників, якщо це прописано в умовах випуску. Після погашення (чи дострокового погашення) емітент подає звіт до НКЦПФР за 15 днів; Комісія скасовує реєстрацію випуску. Якщо емітент викупив усі облігації раніше, їх анулюють, зупиняючи обіг, із поданням виписок рахунків.

АНАЛІЗ ПОРЯДКУ МІСЦЕВИХ ЗАПОЗИЧЕНЬ, ЗАТВЕРДЖЕНОГО ПОСТАНОВОЮ КАБІНЕТУ МІНІСТРІВ УКРАЇНИ

Основним підзаконним актом, який регулює процедуру місцевих запозичень (однією з форм яких є облігації місцевих позик), є Порядок здійснення місцевих запозичень, затверджений Постановою КМУ (далі - Порядок).

Указ Президента № 655/98 вводить обов'язкове погодження обсягів, Бюджетний кодекс України додає до цього вимоги щодо умов, а Порядок відповідно до пункту 5 пішов далі – він встановив можливість двоетапного погодження у разі внесення змін до рішення про запозичення: спочатку з кредитором (кредиторами), а потім з Мінфіном.

Перелік документів для отримання погодження Міністерства фінансів України

- рішення про бюджет, прогноз місцевого бюджету, форми фінансової та бюджетної звітності;
- інформація про мету запозичення: обґрунтування доцільності, очікувані результати, напрями використання коштів (у тому числі стратегічні або довгострокові об'єкти);
- проєкт рішення про здійснення запозичення (або реструктуризацію боргу);
- інформація про видатки загального фонду місцевого бюджету, що фінансуються за рахунок субвенцій;
- розрахунки: обсягу видатків загального фонду за рахунок субвенцій; обсягу міжбюджетних трансфертів; меж місцевого боргу, гарантованого боргу та витрат на його обслуговування;
- інформація про виконання боргових зобов'язань за останні три бюджетні періоди та поточний рік;
- графік планових і фактичних надходжень та платежів за запозиченням або кредитом, забезпеченим місцевою гарантією;
- прогнозний графік отримання, погашення та обслуговування місцевого і гарантованого боргу;
- розрахунок витрат на погашення та обслуговування кредиту (позики), у тому числі під місцеву гарантію;
- проєкт рішення про емісію, проспект емісії (якщо є), рейтингова оцінка облігацій;

■ завірена копія листа-пропозиції фінансової установи (або листа про виділення коштів від міжнародної фінансової організації).

Кожне запозичення повинно мати окремий пакет вищезазначених документів.

Протягом одного місяця з дня надходження документів Мінфін розглядає їх і або погоджує обсяг та умови запозичення, або видає вмотивовану відмову. Емітент може усунути недоліки протягом 15 днів і подати виправлені документи. Мінфін матиме ще один місяць на повторний розгляд. Якщо емітент пропустив цей строк -заяву залишають без розгляду.

Таким чином, Порядок передбачає можливість трирівневої процедури: первинна перевірка - виправлення помилок - повторна оцінка.

Після погодження емітент надсилає Мінфіну завірені копії рішення про запозичення та рішення про внесення змін до бюджету у десятиденний строк після їх затвердження. У разі невідповідності прийнятих рішень умовам погодженого запозичення Мінфін звертається до суду для визнання їх недійсними.

Важливо зауважити, що борги місцевих громад не є частиною державного боргу. Держава не несе відповідальності за зобов'язаннями громад, обласних рад чи Автономної Республіки Крим.

ПОДАТКОВІ АСПЕКТИ

Існує стала думка щодо невивідності придбання облігацій місцевих позик через податковий тягар та відсутність спеціальних пільг для фізичних осіб, подібних до тих, що діють щодо облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП).

Фізичні особи-інвестори сплачують 18% податку на доходи фізичних осіб та 5% військового збору. Відповідно до пункту 164.1 Податкового кодексу України, загальний оподатковуваний дохід - це будь-який дохід, що підлягає оподаткуванню, нарахований на користь платника податку протягом звітного податкового періоду. Податковий кодекс України не встановлює особливостей оподаткування прибутку з процентів чи операцій з відчуження облігацій місцевої позики для фізичних осіб, а отже, застосовується базова ставка у розмірі 18%.

Те саме стосується і юридичних осіб-інвесторів, які є резидентами (крім неприбуткових організацій та суб'єктів на спрощеній системі оподаткування): відповідно до статті 133 та пункту 136.1 Податкового кодексу України, базова ставка становить 18%.

Натомість нерезиденти-юридичні особи мають суттєву перевагу: їхні доходи, отримані у вигляді процентів чи прибутку від здійснення операцій з відчуження облігацій місцевих позик та ОВДП, відповідно до підпункту 141.4.10 Податкового кодексу України, не підлягають оподаткуванню.

На відміну від облігацій місцевих позик, відповідно до підпункту 165.1.2 Податкового кодексу України для фізичних осіб-резидентів за будь-яких умов, а також для фізичних осіб-нерезидентів за умови придбання ОВДП за межами України через уповноважених агентів, надається пільга, що звільняє їх від сплати податку на доходи фізичних осіб. Аналогічна пільга передбачена і щодо військового збору відповідно до пункту 16¹ підрозділу 10 розділу XX «Перехідні положення» Податкового кодексу України.

Щодо військового збору з доходів, отриманих у вигляді процентів чи прибутку від здійснення операцій з відчуження облігацій місцевих позик, жодних пільг наразі не передбачено.