

**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ДЕРЖАВНИЙ УНІВЕРСИТЕТ «ЖИТОМИРСЬКА ПОЛІТЕХНІКА»**

ФАКУЛЬТЕТ БІЗНЕСУ ТА СФЕРИ ОБСЛУГОВУВАННЯ

КАФЕДРА ФІНАНСІВ ТА ЦИФРОВОЇ ЕКОНОМІКИ



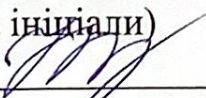
ОВСЯНКІН Іван Михайлович
(студент групи ЗФБС-23-М)

КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА

**МІСЦЕВІ ЗАПОЗИЧЕННЯ ЯК ІНСТРУМЕНТ РОЗВИТКУ
ТЕРИТОРІАЛЬНИХ ГРОМАД**

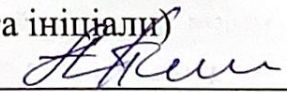
(представлена на здобуття ступеня вищої освіти «магістр»
спеціальності 072 «Фінанси, банківська справа, страхування та фондовий
ринок»
освітньо-професійна програма «Фінанси, банківська справа, страхування та
фондовий ринок»)

Завідувач кафедри фінансів та
цифрової економіки
д.е.н. проф. Н.Г. Виговська.
(науковий ступінь, вчене звання,
прізвище та ініціали)



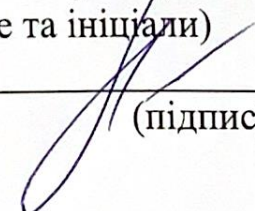
(підпис)

Науковий керівник
д.е.н. проф. Петрук О.М.
(науковий ступінь, вчене звання,
прізвище та ініціали)



(підпис)

Рецензент
к.е.н. доц. Литвинчук І.В.
(науковий ступінь, вчене звання,
прізвище та ініціали)



(підпис)

Анотація

Овсянкін І.М. Місцеві запозичення як інструмент розвитку територіальних громад.

Кваліфікаційна робота представлена на здобуття освітнього ступеня «магістр» галузі знань 07 «Управління та адміністрування» спеціальності 072 «Фінанси банківська справа, страхування та фондовий ринок». – Державний університет «Житомирська політехніка», Житомир, 2024.

Дослідження присвячено розвитку теоретичних засад та розробці практичних рекомендацій з удосконалення місцевих запозичень в Україні.

Систематизовано підходи науковців до класифікації місцевих запозичень і визначено їх роль як інструменту розвитку територіальних громад. Досліджено сучасний стан місцевих запозичень в Україні. Розроблено практичні рекомендації з напрямів удосконалення місцевих запозичень як інструменту повоєнного відновлення територій.

Ключові слова: місцеві запозичення, облігації місцевих позик, боргова політика, територіальна громада.

Annotation

Ovsyankin I.M. Local borrowing as a tool for the development of territorial communities.

The qualification work is presented for obtaining the master's degree in the field of knowledge 07 "Management and administration" specialty 072 "Finance, banking, insurance and the stock market". - Zhytomyr Polytechnic State University, Zhytomyr, 2024.

The study is devoted to the development of theoretical foundations and the development of practical recommendations for improving local borrowing in Ukraine. The approaches of scientists to the classification of local borrowings are systematized and their role as a tool for the development of territorial communities is determined. The current state of local borrowing in Ukraine is studied. Practical recommendations on improving local borrowing as a tool for post-war territorial reconstruction have been developed.

Key words: local borrowing, local loan bonds, debt policy, territorial community.

ЗМІСТ

ВСТУП.....	4
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ МІСЦЕВИХ ЗАПОЗИЧЕНЬ В УКРАЇНІ...	8
1.1. Економічний зміст місцевих запозичень та особливості їх здійснення в Україні.....	8
1.2. Нормативне регулювання ринку місцевих запозичень в Україні.....	21
1.3. Облігації місцевої позики як інструмент фінансування проектів відбудови та ревіталізації територій.....	26
Висновки до 1-го розділу.....	35
РОЗДІЛ 2. СУЧАСНИЙ СТАН І НАПРЯМИ УДОСКОНАЛЕННЯ МІСЦЕВИХ ЗАПОЗИЧЕНЬ В УКРАЇНІ	37
2.1. Аналіз використання основних видів місцевих запозичень в Україні упродовж 2020-2023 рр.	37
2.2. Механізм реалізації боргової політики територіальних громад	50
2.3. Перспективи розвитку ринку місцевих запозичень в Україні	60
Висновки до 2-го розділу.....	67
ВИСНОВКИ ТА ПРОПОЗИЦІЇ.....	69
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ЛІТЕРАТУРНИХ ДЖЕРЕЛ.....	72

ВСТУП

Актуальність теми дослідження. Останніми роками особливо актуальною стала необхідність пошуку додаткових фінансових ресурсів органами місцевого самоврядування в контексті проблеми нестачі та нестабільності джерел їх формування. Зростаюча у процесі децентралізації економічна самостійність регіонів не лише дає змогу місцевим органам влади розвивати ініціативу, а й покладає на них частину відповідальності за реалізацію економічної політики держави. Саме місцеві запозичення володіють значним потенціалом мобілізації доходів, відіграють важливу роль у процесі фінансування капітальних видатків для забезпечення оновлення інфраструктури, створення нових основних фондів. Зміцнення фінансової бази місцевих бюджетів дає змогу не лише покращити якість наданих суспільних послуг, а й створює нові можливості інвестиційного розвитку. Тому їх дослідження є важливим напрямком обґрунтування напрямків удосконалення бюджетної системи України.

Питання про розвиток місцевих запозичень як інструменту мобілізації додаткових джерел фінансування капітальних видатків в Україні, їх економічну сутність, значення та ефективне використання для розвитку територіальних громад в Україні розглянуто Беновською Л., Кругляковою В. В., Іщенко В. А., Борщем Г. А., Вакуленко В. М., Гринчук Н. М., Дехтяренко Ю. Ф., Ігнатенко О. С., Куйбідою В. С., Ткачуком А. Ф., Юзефович В. В., та ін. Проте нерозвиненість вітчизняного ринку місцевих запозичень потребує поглиблених досліджень теоретичних і практичних аспектів розвитку місцевих запозичень як альтернативного фінансового джерела фінансування органів місцевого самоврядування, що і зумовило актуальність теми кваліфікаційної роботи.

Метою кваліфікаційної роботи є обґрунтування теоретичних положень та розробка практичних рекомендацій з напрямів удосконалення місцевих запозичень як інструменту розвитку територіальних громад в Україні.

Для досягнення поставленої мети необхідно вирішити наступні **завдання**:

- дослідити економічний зміст місцевих запозичень та особливості їх здійснення в Україні;
- вивчити нормативне регулювання ринку місцевих запозичень в Україні;
- охарактеризувати облігації місцевої позики як інструмент фінансування проектів відбудови та ревіталізації територій;
- проаналізувати стан використання основних видів місцевих запозичень в Україні упродовж 2020-2023 рр.;
- розробити практичні рекомендації з перспектив розвитку ринку місцевих запозичень в Україні.

Об'єктом дослідження є ринок місцевих запозичень в Україні.

Предметом дослідження є теоретичні та практичні аспекти місцевих запозичень як інструменту розвитку територіальних громад в Україні.

Методи дослідження. У роботі використано сукупність загальнонаукових та спеціальних методів наукового пізнання, які ґрунтуються на сучасних теоретико-методологічних підходах, що дало змогу забезпечити досягнення поставленої мети та вирішення сформульованих завдань, зокрема: *аналізу і синтезу* – під час уточнення понятійного апарату; *індукції та дедукції* – для формулювання узагальнень, теоретичних висновків на основі вивченого матеріалу; *логіко-аналітичний* – для окреслення перспектив розвитку, оцінки сучасного стану ринку місцевих запозичень в Україні; *узагальнення* – для формулювання висновків і пропозицій.

Інформаційною базою дослідження є законодавчі та нормативні акти Верховної Ради України, Кабінету Міністрів України; матеріали й статистичні дані Міністерства фінансів України, Державної казначейської служби України, наукові праці провідних вітчизняних і зарубіжних учених; ресурси мережі Інтернет.

Наукова новизна одержаних результатів полягає у вирішенні важливого наукового питання – обґрунтуванні теоретичних положень та розробці

практичних рекомендацій з напрямів удосконалення місцевих запозичень як інструменту розвитку територіальних громад в Україні. До найвагоміших наукових результатів, які характеризують новизну дослідження та особистий внесок автора, належать такі:

- узагальнено підходи науковців до сутності місцевих запозичень (виділено переваги та недоліки форм місцевих запозичень, які важливо аналізувати під час прийняття рішення про місцеві запозичення з урахуванням стану місцевого бюджету, загального економічного розвитку держави, інвестиційно-кредитної політики, можливостей залучення коштів міжнародних фондів як додаткових джерел фінансування територіальних громад);

- досліджено еволюцію облігацій місцевої позики (здійснено періодизацію процесу в незалежній Україні - до сьогодні, виокремлено та охарактеризовано сім періодів на основі аналізу стану та активності емісії облігацій органами місцевого самоврядування) та обґрунтовано доцільність масштабування цього фінансового інструменту для залучення коштів під реалізацію стратегічних проєктів відновлення та ревіталізації територій України з метою подолання наслідків повномасштабного вторгнення РФ;

- вивчено сучасний стан ринку місцевих запозичень в Україні протягом 2020-2023 р. (аналіз показав, що в Україні найпоширенішим видом місцевих запозичень є внутрішній кредит, фінансування інфраструктурних проєктів від Європейського банку реконструкції та розвитку не здійснювалося) з метою обґрунтування можливостей подальшого розвитку ринку муніципальних облігацій в Україні;

- розроблено практичні рекомендації з напрямів удосконалення місцевих запозичень як інструменту розвитку територіальних громад в Україні (в частині удосконалення боргової політики – запровадження механізму реалізації боргової політики, як системи взаємопов'язаних етапів, стратегій та інструментів, спрямованих на залучення, управління та використання боргових ресурсів територіальної громади; в частині перспектив розвитку ринку

місцевих запозичень – використання зелених облігацій як інструменту залучення фінансування у повоєнне відновлення територій).

Практичне значення одержаних результатів полягає в тому, що основні наукові положення кваліфікаційної роботи можуть бути використані органами місцевого самоврядування у процесі реалізації своїх повноважень, а також застосовуватися при викладанні дисциплін Місцеві фінанси, Бюджетна система та Бюджетний менеджмент.

Апробація результатів кваліфікаційної роботи. Основні положення та результати дослідження доповідалися та опубліковані в матеріалах науково-практичних конференцій («Конференція, присвячена Дню науки», м. Житомир, 13-17 травня 2024 р. та «Сучасні виклики сталого розвитку бізнесу», м. Житомир, 7-8 листопада 2024 р.).

Структура, зміст та обсяги роботи. Кваліфікаційна робота складається зі вступу, двох розділів, висновків і пропозицій, списку використаних літературних джерел. Загальний обсяг роботи складає 78 сторінок машинописного тексту, у тому числі 9 таблиць, 7 рисунків. Список використаної літератури нараховує 60 найменувань.

РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ МІСЦЕВИХ ЗАПОЗИЧЕНЬ В УКРАЇНІ

1.1. Економічний зміст місцевих запозичень та особливості їх здійснення в Україні

Попри усі переваги, вітчизняний ринок місцевих запозичень є слабо розвиненим, а муніципальні облігації є ризиковими та не користуються особливим попитом серед населення і суб'єктів господарювання, і не лише через складну процедуру облігаційних позик, а й високий рівень дотаційності вітчизняних бюджетів, відсутність належних гарантій для кредиторів та досвіду в органів місцевої влади. Зростаюча роль місцевого боргу при здійсненні місцевих запозичень може стати потенційною загрозою розвитку територіальних громад. В Україні регулярна емісія місцевих облігацій здійснюється лише фінансово спроможними містами, здебільшого обласного значення (міста Київ, Львів, Харків, Івано-Франківськ, Запоріжжя, Вінниця). Фактично на рівні столиці сконцентрована основна частка залучених банківських кредитів та розміщення облігацій місцевих позик на зовнішньому ринку. Такі тенденції сприяють посиленню відмінностей між фінансово сильними та слабкими громадами [1].

Сучасні вітчизняні дослідження боргових фінансів на місцевому рівні розпочато в 1990-х роках. Зокрема, А. Крисоватий розглядає податкові та боргові інструменти як рівноцінні [2]. Обґрунтуванню термінологій у цій сфері присвячені праці С. Юрія, В. Федосова, Л. Алексеєнко [3], І. Лютого [4], Н. Синютки [5], В. Кравченка [6], М. Пастернак [7] та інших. Значним є внесок в теорію досліджень місцевих запозичень О. Кириленко, яка проаналізувала принципи боргової політики органів місцевого самоврядування [8]. І. Сторонянська і І. Музика розглянули проблеми ефективного використання муніципальних запозичень та запропонували напрями вдосконалення

управління муніципальним боргом [9]. Проте нерозвиненість вітчизняного ринку місцевих запозичень потребує поглиблених досліджень теоретичних і практичних аспектів розвитку місцевих запозичень як альтернативного фінансового джерела фінансування органів місцевого самоврядування.

У науковій літературі існує синонімічний ряд поняття “місцеві позики” – “муніципальні запозичення”, “місцеві запозичення”, “запозичення органів місцевого самоврядування”, “боргові зобов’язання органів місцевого самоврядування”, “місцеві позики”, “місцеві борги”, “боргові зобов’язання”, “комунальний кредит”, “місцеві гарантії” та ін. Це зумовлено впливом різних чинників, зокрема поняття “муніципальні запозичення/позики” та “місцеві запозичення/позики” сформовано залежно від суб’єкта, що здійснює запозичення, якщо перші застосовують стосовно міст, то інше поняття є більш універсальним та може бути використане стосовно інших адміністративно-територіальних одиниць.

Досліджуючи суть поняття місцеві запозичення, дослідники розглядають їх як відносини; зокрема М. Пастернак вважає, що місцеві запозичення – це сукупність суспільних відносин, які виникають в результаті виконання органами місцевого самоврядування своїх функцій та завдань із залучення грошових коштів у місцевий бюджет [7].

О. Кириленко розглядає місцеві запозичення як нетрадиційне джерело залучення фінансових ресурсів органами місцевого самоврядування задля зміцнення їхньої фінансової самостійності та самодостатності, наповнення дохідної частини місцевого бюджету та підвищення позико спроможності [8].

Згідно зі ще одним підходом місцеві запозичення розглядають як операції із отримання до міських бюджетів кредитів (позик) на умовах повернення, платності та строковості з метою фінансування цих бюджетів [10].

Отже, місцеві запозичення є відносинами з приводу залучення додаткових фінансових ресурсів органами місцевого самоврядування. Економічний зміст місцевих запозичень полягає в отриманні суб’єктами місцевої влади коштів на

умовах повернення, платності та строковості, внаслідок яких виникають зобов'язання органів місцевого самоврядування перед кредиторами [6].

У науковій літературі часто ототожнюють поняття “місцеві запозичення” та “місцеві позики”, адже вони близькі за своєю правовою природою. Зокрема, В. Глухова та Н. Гомулко до місцевих запозичень відносять позики за рахунок ресурсів Єдиного казначейського рахунку, які використовують для покриття тимчасових касових розривів [11].

Проте у вітчизняному законодавстві, зокрема у Бюджетному кодексі України, ці поняття чітко розмежовані, а кошти, що використовують на покриття тимчасових касових розривів, які виникають за загальним фондом та бюджетом розвитку місцевих бюджетів, віднесено до місцевих позик.

Згідно статті 74 Кодексу – місцеві запозичення здійснюються з метою фінансування бюджету розвитку та використовуються для створення, приросту чи оновлення стратегічних об'єктів довготривалого користування [20].

Однак у вітчизняному законодавстві дискусійним є суб'єкт здійснення місцевих запозичень, зокрема у Законі України “Про місцеве самоврядування” прописано, що рада або за її рішенням інші органи місцевого самоврядування можуть здійснювати місцеві запозичення й отримувати позики місцевим бюджетам.

Така норма потребує уточнення, адже до органів місцевого самоврядування відносять, крім міських, сільські, селищні ради, які згідно з Бюджетним кодексом не мають права здійснювати місцеві запозичення [1].

Проте, 22 березня 2024 р., Кабінет Міністрів України ухвалив постанову щодо надання можливості сільським та селищним бюджетам залучати запозичення, у тому числі в українських банках та міжнародних фінансових організаціях. Проект був розроблений для приведення у відповідність до норм Бюджетного кодексу України. Серед ключових нововведень:

- Розширення механізмів здійснення місцевих запозичень та надання місцевих гарантій для селищних та сільських рад.

- Визначення осіб, уповноважених на підписання документів, пов'язаних з місцевими запозиченнями та гарантіями.

- Створення умов для моніторингу затверджених рішень і зменшення кількості форм бюджетної звітності.

Окреслені зміни сприятимуть підвищенню прозорості та відповідальності при здійсненні місцевих запозичень, а також допоможуть громадам адаптуватися до економічних потреб з більшою гнучкістю. Це також сприятиме підсиленню фінансової стабільності місцевих бюджетів і стане потужним стимулом для соціально-економічного розвитку сіл та селищ по всій Україні [27].

Відкритим залишається питання: чи можуть територіальні громади випускати облігації місцевих позик. Адже таке право закріплено за ними згідно із Законом “Про ринки капіталу та організовані товарні ринки”, проте цього недостатньо, необхідно вносити зміни до Бюджетного кодексу [12].

На думку багатьох науковців та практиків, надати право випуску облігацій місцевих позик є важливим кроком у інвестиційному розвитку новостворених територіальних громад, оскільки це зможе прискорити їх розвиток та швидше вирішити наявні проблеми. Після об'єднання громади отримують достатньо ресурсів для здійснення своїх повноважень та обслуговування місцевого боргу [13].

Проте питання є дискусійним, адже випуск муніципальних облігацій потребує наявності в штаті територіальних громад достатньої кількості фахових працівників, які можуть підготувати необхідну інформацію: документи для отримання дозволу, обґрунтування проспекту емісії, звітування про результати розміщення облігацій [1].

Важливо, щоб громади були достатньо фінансово спроможними та відповідальними, а одні місцеві запозичення не перекривались іншими та сприяли нарощуванню місцевого боргу і постійному процесу рефінансування.

Отже, місцеві запозичення здійснюються з метою фінансування бюджету розвитку бюджету Автономної Республіки Крим, міських бюджетів та

використовуються на інвестиційні цілі, або бюджету розвитку обласних бюджетів з метою інвестиційних вкладень, що забезпечують виконання завдань обласних рад, спрямованих на задоволення спільних інтересів територіальних громад області (стаття 74 Бюджетного кодексу України) [20].

Залежно від форм місцевих запозичень сформовано поняття “комунальний кредит”, “місцеві гарантії”.

В Україні практикують три основні форми або інструменти місцевих запозичень:

- укладання кредитних договорів (банківських та інших фінансових установ-донорів – ЄБРР, МБРР, НЕФКО) – залучення позикових коштів шляхом укладання кредитних відносин з комерційним банком чи іншою фінансовою установою на умовах повернення, терміновості та платності;

- облігаційна позика – емісія облігацій муніципальної позики, тобто цінних паперів з терміном обігу понад один рік. Облігації є інструментом фондового ринку; залучені кошти спрямовують у розвиток необоротних капітальних активів, а проекти, під які емітуються облігації, мають інвестиційну спрямованість [14].

- надання гарантій. Механізм дії місцевої гарантії такий: позику одержує не муніципалітет, а комунальне підприємство, на яке покладається відповідальність щодо реалізації інфраструктурного чи соціального проекту, обслуговування позики, повернення ресурсів, тому суми фактичних запозичень та витрати на їх обслуговування не обтяжують місцеві бюджети. Сума запозичення та витрат на його обслуговування входить до складу муніципального боргу за гарантією тільки у випадку неспроможності позичальника розрахуватися за позикою [5].

В розвинутих ринкових країнах набули розповсюдження такі форми місцевих запозичень, як: вексельні позики, тобто емісія казначейських векселів та казначейських зобов’язань з терміном обігу до 1 року (зазвичай, випускають з метою фінансування дефіциту бюджету поточного року, їх вважаються

інструментами грошового ринку); взаємні позики органів місцевого самоврядування.

В Україні позики з одного бюджету іншому заборонені згідно зі статтею 73 Бюджетного кодексу.

Кожна з форм місцевих запозичень та позик має свої напрямки застосування.

Сферою застосування банківських кредитів найчастіше стає наявність короткострокових касових розривів, дефіциту місцевого бюджету. Для фінансування довгострокових капіталовкладень найчастіше використовують облігаційні позики. За допомогою місцевих гарантій підтримується розвиток комунальних підприємств.

Переваги та недоліки форм місцевих запозичень важливо аналізувати під час прийняття рішення про місцеві запозичення з урахуванням стану місцевого бюджету, загального економічного розвитку держави, інвестиційно-кредитної політики, можливостей залучення коштів міжнародних фондів тощо (табл. 1.1).

Таблиця 1.1.

Переваги та недоліки різних місцевих запозичень [1]

	Переваги	Недоліки
облігаційна позика	- нижча вартість запозичень порівняно з кредитними договорами; - встановлення умов запозичень органами місцевого самоврядування самостійно; - сприяння міжрегіональному руху капіталу: за допомогою емісії капітал з багатших регіонів може бути залучений для вирішення завдань розвитку слабших регіонів; - залучення вільних коштів населення для інвестиційного розвитку територій.	- складна (бюрократична) процедура випуску облігацій внутрішніх місцевих позик. Дії з випуску облігацій місцевих позик охоплюють 25 етапів. - відсутність в штаті муніципалітетів достатньої кількості фахових працівників, які можуть підготувати необхідну інформацію – документи для одержання дозволу, обґрунтування проспекту емісії, звітування про результати розміщення облігацій тощо; - складність отримання кредитних рейтингів, що є трудомістким та фінансово обтяжливим процесом для місцевих бюджетів; - недовіра юридичних та фізичних осіб до надійності місцевих облігацій; - проведення емісії облігацій з метою рефінансування заборгованості за попередніми випусками; - низький рівень досвіду в сфері емісії місцевих облігацій
укладання кредитних договорів	- прогнозованість – банківські кредити можна брати і погашати згідно з графіком, на відміну від облігаційних позик; - проста процедура отримання кредиту порівняно з емісією облігацій; - швидке отримання коштів; - можливість отримання зовнішніх запозичень не лише для міст обласного значення, а й для міських рад різних рівнів.	високі ставки за банківськими кредитами, що зумовлені високою вартістю кредитного капіталу у вітчизняній банківській системі; зокрема ставки за кредитами, залученими у банківських установах України, становлять 17,4–17,6%.
надання гарантій	- підтримка розвитку комунальних підприємств, можливість їх технічного переоснащення; - низька плата позичальника за отримання місцевої гарантії.	- формування муніципального боргу у разі неплатоспроможності позичальника; - фінансова підтримка за рахунок коштів місцевого бюджету, що спотворює або загрожує спотворенням економічної конкуренції, створюючи переваги для виробництва окремих видів товарів чи провадження окремих видів господарської діяльності.

Варто також розрізняти поняття “місцеві запозичення” та “місцевий борг”. На наш погляд, ці поняття слід розглядати як процес та результат. Місцеві запозичення – це відносини з приводу залучення вільних грошових коштів фізичних, юридичних осіб, міжнародних фінансових організацій на умовах добровільності, строковості, платності з метою фінансування бюджету розвитку місцевих бюджетів. А місцевий борг є результатом цих відносин, адже місцеві запозичення призводять до формування місцевого боргу [1].

Попри те, що здійснення місцевих запозичень і надання місцевих гарантій в Україні погоджують з Міністерством фінансів України, держава, згідно з чинним законодавством, не несе відповідальності за борговими зобов’язаннями Автономної Республіки Крим і територіальних громад.

На переконання Н. Синютки, принциповою відмінністю між боргом центрального уряду та запозиченнями місцевих органів влади є фактор аявності конституційно закріплених повноважень держави щодо друку національної грошової одиниці (емісія грошей) [5].

Місцеві ради таких прав не мають, а можуть лише реструктурувати чи рефінансувати борги. З огляду на це, державні облігації є ціннішими для інвестора, порівняно з муніципальними.

Місцевим органам влади важливо реально оцінювати свої можливості та перспективи, ухвалюючи рішення про запозичення.

Отже в багатьох країнах світу одним із значних джерел фінансування місцевого економічного розвитку виступають місцеві запозичення. Місцеві запозичення – це сукупність відносин між органом місцевого самоврядування та фізичними і юридичними особами, що передбачають залучення коштів від юридичних та фізичних осіб та виникнення боргових зобов’язань органу місцевого самоврядування як позичальника грошових коштів [41].

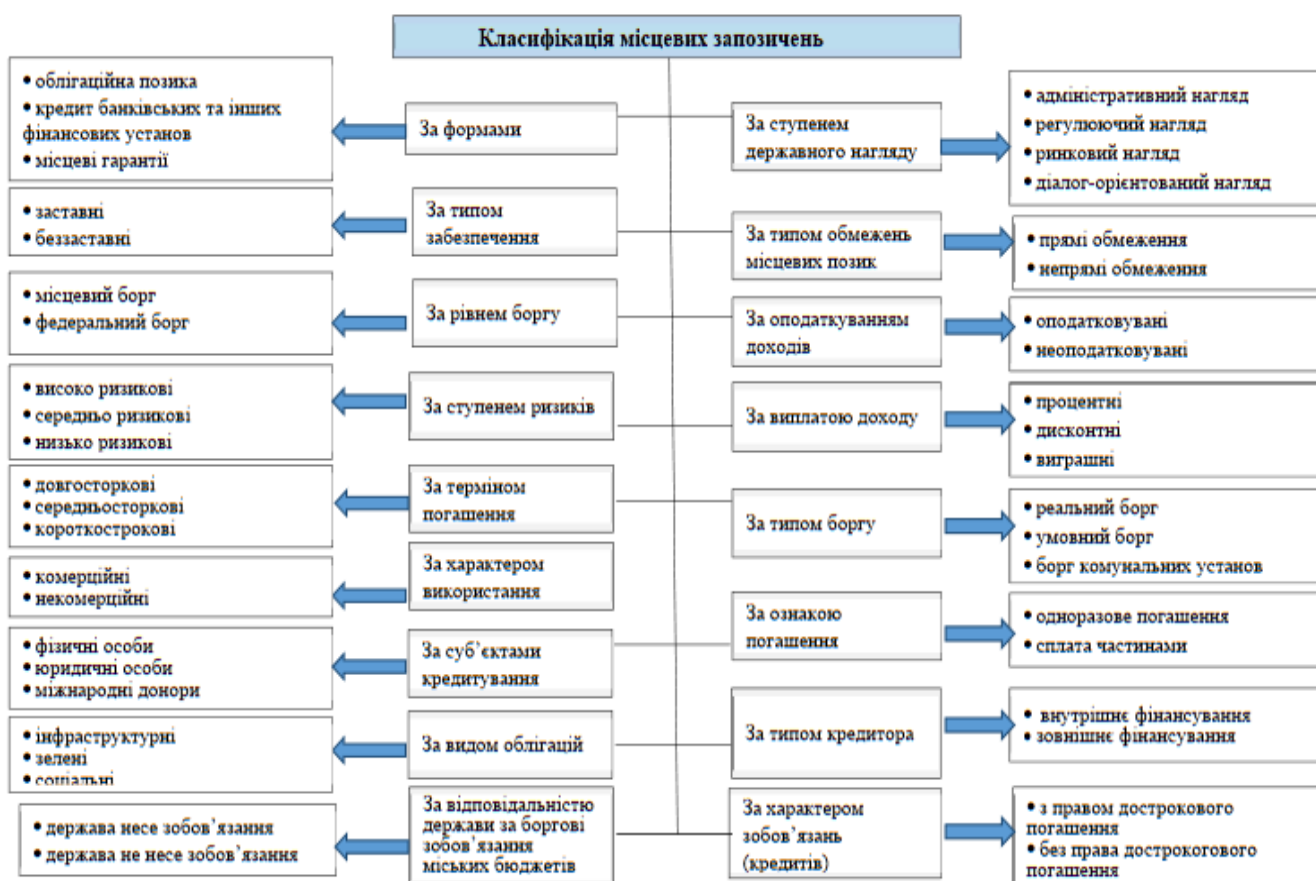


Рис. 1.1. Класифікація місцевих запозичень [1].

Для з'ясування сутності місцевих запозичень важливо здійснити класифікацію за різними ознаками, що дасть змогу охарактеризувати їх з різних аспектів (рис. 1.1).

Залежно від способу здійснення запозичень, розрізняють такі їх основні форми:

- кредити, що залучаються органами місцевого самоврядування від банківських та інших фінансових установ;
- облігаційні позики, що передбачають емісію муніципальних облігацій;
- вексельна позика, що передбачає емісію короткострокових казначейських векселів та казначейських зобов'язань (в Україні – лише держава);
- взаємні позики органів місцевого самоврядування (у нас заборонено), казначейські позики (а також середньострокові позики з єдиного казначейського рахунку) [42].

Кожна форма місцевих запозичень має свою сферу застосування. Кредити в основному використовуються для фінансування відносно недорогих та короткострокових проектів; облігаційні позики – для фінансування довгострокових капіталовкладень; вексельні позики – для покриття дефіциту бюджету поточного року; взаємні позики та казначейські позики – для покриття короткострокових касових розривів.

Найбільш вагому роль у фінансуванні проектів місцевого розвитку займають саме місцеві облігаційні позики.

Облігаційна позика, як механізм фінансування місцевого економічного розвитку, передбачає розміщення облігацій органами місцевого самоврядування на внутрішньому чи зовнішньому фондовому ринку на умовах строковості, платності та поворотності. Облігаційні позики є одним із важливих інструментів фінансування важливих суспільних потреб, таких як розвиток систем електропостачання, водопостачання та водовідведення, транспортних мереж, будівництво житла, закладів освіти, охорони здоров'я, культури, спорту тощо [42].

Безоблігаційні позики – механізм залучення до місцевих бюджетів фінансових ресурсів від комерційних банків, установ муніципального кредитування, інших фінансових інституцій на умовах платності, строковості й поворотності. Безоблігаційні позики можуть залучатись на різний термін, у т. ч. для покриття тимчасових касових розривів місцевих бюджетів. Позики, що залучаються на середньо- чи довгостроковий термін, переважно використовуються для фінансування конкретних проектів.

Місцеві гарантії – механізм залучення позикових ресурсів суб'єктами господарювання (як публічного, так і приватного сектору), що здійснюють свою діяльність на певній території, у якому місцева рада бере на себе зобов'язання повного або часткового погашення основної суми боргу чи процентних виплат у разі неспроможності такого суб'єкта господарювання виконати свої боргові зобов'язання. Місцеві гарантії надаються на умовах платності, строковості та майнового забезпечення за рішенням органу

місцевого самоврядування. Місцеві гарантії широко використовуються містами у економічно розвинутих країнах для підтримки розвитку місцевого бізнесу.

Кредити міжнародних фінансових організацій – позикові кошти, що надаються міжнародними фінансовими організаціями на потреби місцевого економічного розвитку. Кредити міжнародних фінансових організацій зазвичай характеризуються пільговими умовами кредитування (за зниженими процентними ставками, із пільговим періодом погашення кредиту, тривалим періодом користування залученими коштами тощо), а також цільовим призначенням коштів. Кредити, які надають міжнародні фінансові організації для фінансування місцевого економічного розвитку, виділяються у межах затверджених кредитних ліній або програм. Надання кредитів відбувається двома шляхами: безпосередньо позичальникам або опосередковано через надання кредитів місцевим комерційним банкам у цільових країнах для здійснення ними подальшого кредитування. Часто супроводжуються грантовою підтримкою, технічною допомогою, технічною консультацією, навчанням персоналу, кошти надаються траншами згідно виконаних попередніх робіт, кожна організація має свої вимоги і видає посібники [42].

Отже, перелік механізмів фінансування місцевого розвитку, який сьогодні використовується у світовій практиці, є досить широким. Кожна ТГ має притаманний лише їй набір можливостей та проблем, тому мусить застосовувати індивідуальний підхід до вибору механізмів фінансування свого розвитку.

Місцеві запозичення здійснюються з метою фінансування бюджету розвитку та використовуються для створення, приросту чи оновлення стратегічних об'єктів довготривалого користування або об'єктів, які забезпечують виконання завдань міських рад, спрямованих на задоволення інтересів територіальних громад [41].

Отже, зауважимо, що місцеві запозичення є напрямком залучення інвестиційних ресурсів:

- по-перше, лише міськими та обласними радами;

- по-друге, щоб здійснювати муніципальні запозичення територіальна громада повинна мати сильну податкову базу та профіцитний бюджет.

Тому на ринку місцевих запозичень може виникнути ризик поглиблення диференціацій розвитку територій, адже додаткові інвестиції “фінансово сильних” муніципалітетів сприятимуть їх випереджаючому розвитку та провокуватимуть нові горизонтальні дисбаланси в національній економіці.

Важливу роль у розвитку ринку місцевих запозичень відіграє ступінь державного контролю за борговою політикою органів місцевого самоврядування. Світовий досвід показує, що залежно від сили впливу держави на процеси місцевих запозичень існує кілька типів контролю:

- ринковий із низьким впливом держави, коли органи місцевого самоврядування самостійно ухвалюють рішення щодо обсягів здійснення місцевих запозичень, їх форм і напрямів використання;
- діалог-орієнтоване співробітництво, що зводиться до координації контролю за здійсненням і використанням місцевих запозичень між національним та місцевим рівнями державного управління;
- регуляторний, що передбачає законодавче обмеження обсягів місцевих боргів;
- адміністративний з правом центрального уряду країни на безпосереднє управління місцевим боргом [17; 18].

Зазвичай в унітарних країнах сила контролю за здійсненням місцевих запозичень є вищою (переважає адміністративний та регуляторний контроль), ніж у федеральних, де перевага надається діалогорієнтованому співробітництву та ринковому контролю [1].

Україна належить до країн з регуляторним впливом держави на муніципальні запозичення та борги, а отже, розвиток ринку муніципальних запозичень напряму залежить від законодавчої, регуляторної та інституційної бази.

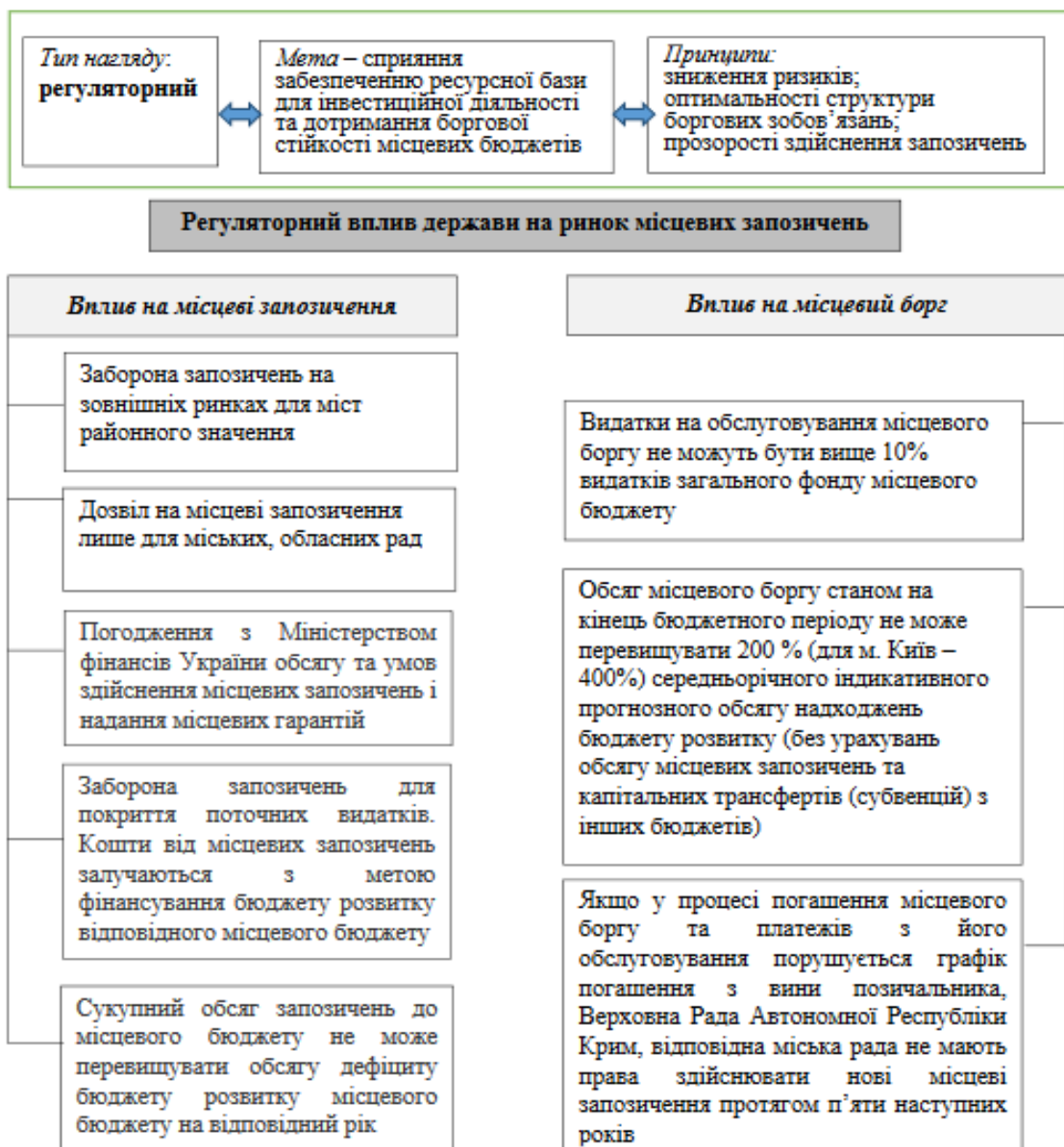


Рис. 1.2. Особливості регуляторного впливу держави на ринок місцевих запозичень в Україні [1]

Можна виокремити два напрямки державного регулювання [1]:

- 1) регулювання місцевих запозичень (дозволів, обсягів тощо);
- 2) регулювання рівня заборгованості бюджетів (рис. 1.2).

Особливості регулювання місцевих запозичень в Україні зводяться до наступного [1]:

– держава не бере на себе відповідальність за зобов'язаннями органів місцевого самоврядування, однак забезпечує загальну фінансову стабільність регуляторними діями;

– хоча поступово перелік суб'єктів, що можуть здійснювати місцеві запозичення, розширюється, однак питання здійснення випуску облігацій місцевих позик територіальними громадами залишаються недостатньо врегульованими на законодавчому рівні;

– зовнішні запозичення є більш обмеженими для різних адміністративно-територіальних одиниць, зокрема право на зовнішні запозичення мають лише Верховна Рада Автономної Республіки Крим, Київська, Севастопольська міські ради та міські ради міст обласного значення;

– існує заборона здійснення місцевих запозичень для покриття поточних видатків бюджету. А отже, вітчизняний ринок місцевих запозичень дотримується поширеного у світовій практиці принципу так званого “золотого правила” про те, що використовувати запозичення можна лише на капітальні видатки.

Державний нагляд місцевих запозичень спрямований на зниження ризиків та забезпечення оптимальності структури боргових зобов'язань місцевих бюджетів, адже зловживання запозиченнями та їх нераціональне використання може загрожувати місцевим бюджетам надмірним тягарем.

Тому принциповими є два запитання: наскільки великим є місцевий борг щодо доходів місцевих бюджетів і наскільки обтяжливим для бюджету є його обслуговування.

Зарубіжний досвід свідчить, що граничні обсяги місцевого боргу до доходів місцевого бюджету можуть бути доволі високими та досягати 60% у Польщі, 70% в Угорщині [1].

В Україні чинне законодавство не обмежує розмір місцевого боргу у доходах місцевих бюджетів, натомість законодавчо закріплений індикатор співвідношення місцевого боргу та бюджету розвитку місцевого бюджету, зокрема місцевий борг не може перевищувати 200% (для м. Київ – 400%) середньорічного індикативного прогнозного обсягу надходжень бюджету розвитку (без урахувань обсягу місцевих запозичень та капітальних трансфертів (субвенцій) з інших бюджетів).

Видатки на обслуговування місцевого боргу в Україні не можуть бути вище 10% видатків загального фонду місцевого бюджету, що також відповідає світовій практиці.

Найновіші законодавчі зміни вітчизняного ринку місцевих запозичень спрямовані на розширення кількості суб'єктів, що матимуть право випускати облігації місцевих позик, зокрема новостворені територіальні громади. Однак виникає питання, наскільки дієвим може стати цей інструмент, адже розвиток боргової політики в Україні фактично зупинився на рівні територіальних громад міст обласного значення. Як показує досвід, міста районного значення через слабку фінансову спроможність місцевих бюджетів виявилися неспроможними залучати високо ризикові боргові ресурси [1].

Одним із шляхів реформування місцевих бюджетів є вдосконалення бюджетного законодавства, а саме перетворення місцевих бюджетів у ефективний інструмент соціально – економічного розвитку адміністративно-територіальних одиниць шляхом удосконалення процедури здійснення запозичень до місцевих бюджетів з метою забезпечення ефективності механізму фінансування органами місцевого самоврядування пріоритетних напрямів соціально-економічного розвитку [28].

1.3. Нормативне регулювання ринку місцевих запозичень в Україні

В Україні законодавче регулювання місцевих запозичень здійснюється Бюджетним кодексом; Законами України “Про місцеве самоврядування в Україні”, “Про цінні папери та фондовий ринок”, “Про ринки капіталу та організовані товарні ринки” та ін.

В Україні закладено конституційні засади місцевого самоврядування, ратифіковано Європейську хартію місцевого самоврядування, прийнято низку базових нормативно – правових актів, які створюють правові та фінансові основи для діяльності [20-26].

Таблиця 1.2

Нормативно – правове забезпечення здійснення запозичень в Україні

ОБЛАСНІ РАДИ	СІЛЬСЬКІ, СЕЛИЩНІ, МІСЬКІ РАДИ
1	2
Конституція України	
Затверджують програми соціально-економічного та культурного розвитку	
Закон України «Про місцеве самоврядування в Україні»	
Рада може здійснювати місцеві запозичення та отримувати позики місцевим бюджетам відповідно до вимог, встановлених Бюджетним кодексом України	
Бюджетний кодекс України	
право здійснювати місцеві внутрішні запозичення всі мають обласні та міські ради; місцеві внутрішні запозичення шляхом отримання кредитів (позик) від міжнародних фінансових організацій (можуть здійснювати ВР АР Крим, обласні ради та всі міські ради). Інші місцеві зовнішні запозичення можуть здійснювати лише ВР АР Крим, Київська, Севастопольська міські ради, міські ради міських територіальних громад з адміністративним центром у місті обласного значення (міста обласного значення)	
здійснення місцевих запозичень і надання місцевих гарантій для обласних бюджетів з метою використання для створення, приросту чи оновлення стратегічних об'єктів довготривалого користування, відновлення та реконструкцію об'єктів спільної власності територіальних громад або державної власності а також будівництва, реконструкції, капітального ремонту автомобільних доріг загального користування державного, місцевого значення	здійснення місцевих запозичень і надання місцевих гарантій для місцевих бюджетів з метою використання для створення, приросту чи оновлення стратегічних об'єктів довготривалого користування або об'єктів, що забезпечують виконання завдань ВР АР Крим та міських рад, спрямованих на задоволення інтересів населення АР Крим і міських територіальних громад
ПКМУ від 16 лютого 2011 № 110 «Про затвердження Порядку здійснення місцевих запозичень»	
Порядком визначено механізм здійснення запозичень до бюджету АР Крим, обласних та міських бюджетів згідно з умовами, визначеними Бюджетним кодексом України	
ПКМУ від 01.08 2012 №815 «Про затвердження Порядку здійснення контролю за ризиками, пов'язаними з управлінням державним (місцевим) боргом»	
Визначено методологічні та організаційні засади здійснення контролю за ризиками, пов'язаними з управлінням державним (місцевим) боргом. На виконання вимог постанови місцеві фінансові органи затверджують програми управління боргом	
Наказ МФУ від 22.10.2015 № 922 «Про затвердження форм розрахунків при здійсненні місцевих запозичень»	
Розрахунки і обґрунтування здійснення запозичення з урахуванням вимог частини третьої статті 18 та статті 74 Бюджетного кодексу України здійснюється відповідно до вищенаведеної постанови	
Наказ МФУ від 30.09.2021 № 532 «Про затвердження методичних рекомендацій щодо погодження обсягу і умов здійснення місцевих запозичень і надання місцевих гарантій»	
З метою розширення можливостей органів місцевого самоврядування та формування єдиного підходу до здійснення місцевих запозичень затверджені відповідні методичні рекомендації	

Згідно з Бюджетним кодексом України право на здійснення внутрішніх місцевих запозичень мають виключно Верховна Рада Автономної Республіки Крим, обласні та міські ради. Стосовно зовнішніх запозичень, то коло суб'єктів ще більш звужується, адже право на них мають лише Верховна Рада Автономної Республіки Крим, Київська, Севастопольська міські ради та міські ради міст обласного значення. При цьому право на місцеві зовнішні запозичення, що здійснюються у формі кредитів міжнародних фінансових організацій, мають всі обласні та міські ради [1].

Питання здійснення місцевих запозичень регулюється Бюджетним кодексом України і Порядком здійснення місцевих запозичень, затвердженим постановою Кабінету Міністрів України від 16.02.2011 р. №110 зі змінами (далі – Порядок №110).

Новації законодавства [29]:

- постановою Кабінету Міністрів України від 22.03.2024 р. №313 «Про внесення змін до порядків, затверджених постановами Кабінету Міністрів України від 16 лютого 2011 р. №110 і від 14 травня 2012 р. №541» внесені зміни до переліку документів, які надсилаються Мінфіну для погодження здійснення місцевого запозичення;

- наказом Міністерства фінансів України від 02.04.2024 р. №171 «Про затвердження форм розрахунків під час здійснення місцевих запозичень» змінено форми розрахунків при здійсненні місцевих запозичень;

- наказом Міністерства фінансів України від 16.05.2024 р. №239 «Про затвердження Методичних рекомендацій щодо організації здійснення місцевих запозичень, надання місцевих гарантій, управління місцевим боргом та гарантованим Автономною Республікою Крим, обласною радою, міською, селищною чи сільською територіальною громадою боргом» внесено зміни до форми рішення про місцеве запозичення та затверджено форму Інформації про мету запозичення з обґрунтуванням доцільності його здійснення, очікувані результати, напрями спрямування залучених коштів, зокрема характеристику стратегічних об'єктів довготривалого користування або об'єктів, що

забезпечують виконання завдань Верховної Ради Автономної Республіки Крим, відповідної місцевої ради, або інші напрями.



Рис. 1.3. Алгоритм дій органів місцевого самоврядування при здійсненні місцевого запозичення [29].

Алгоритм дій (рис. 1.3) [29]:

1. Визначення мети запозичення з обґрунтуванням доцільності, необхідного обсягу коштів, напрямів їх спрямування та очікуваних результатів.

2. Визначення граничної суми можливого запозичення за визначеною формою. Форма розрахунку меж загального обсягу місцевого боргу і гарантованого Автономною Республікою Крим, обласною радою, міською, селищною чи сільською територіальною громадою боргу та обсягу видатків на обслуговування місцевого боргу затверджена Міністерством фінансів України.

3. Отримання та аналіз пропозицій від кредитних установ (внутрішні запозичення), міжнародних фінансових організацій (зовнішні запозичення) та відбір оптимальної пропозиції.

4. Підготовка проєкту рішення місцевої ради про місцеве запозичення.

5. Підготовка проєкту рішення місцевої ради про внесення змін до бюджету, яким передбачено внесення змін щодо місцевих запозичень на відповідний період, зокрема щодо обсягу витрат на погашення місцевого боргу та меж здійснення місцевих запозичень, граничного обсягу місцевого та гарантованого боргу, обсягу видатків на обслуговування місцевого боргу (зміни до текстової частини рішення, додатків 2, 3, 7).

6. Підготовка пакету документів для погодження Міністерством фінансів України. Відповідно до пункту 6 Порядку №110 обсяг та умови здійснення запозичення погоджуються Міністерством фінансів України. Для отримання погодження місцева рада надсилає повідомлення у паперовій або електронній формі, до якого додає оформлені належним чином документи. Надсилання документів у паперовій формі здійснюється разом з електронним носієм інформації, на якому записано файли зазначених документів у форматах PDF, Microsoft Excel та Microsoft Word.

7. Отримання наказу Міністерства фінансів України про погодження обсягу та умов здійснення місцевого запозичення. Міністерство фінансів України протягом одного місяця приймає рішення про погодження обсягу та умов здійснення запозичення або вмотивовану відмову, яке доводиться до відома відповідної місцевої ради. Обсяг та умови здійснення місцевих зовнішніх запозичень через отримання кредитів (позик) від міжнародних фінансових організацій вважаються погодженими, якщо Міністерством фінансів України рішення не прийнято протягом одного місяця з дня надходження документів на погодження.

8. Прийняття місцевою радою Рішення про запозичення до бюджету та Рішення про зміни до бюджету територіальної громади. Відповідна місцева

рада надсилає Міністерству фінансів України завірені в установленому порядку копії зазначених рішень у десятиденний строк після затвердження цих рішень.

9. Укладення договору позики (кредитного договору).

Після підписання кредитного договору в десятиденний строк місцеві ради подають Міністерству фінансів України:

- завірену копію договору позики (кредитного договору);
- інформацію про валютно-фінансові умови місцевого запозичення / місцевої гарантії (за формою, затвердженою наказом Міністерства фінансів України від 25.07.2012 р. №866 додаток 1);
- графіки планових та фактичних надходжень коштів за місцевим запозиченням та місцевою гарантією (всі надходження) і графіки планових та фактичних платежів за місцевим запозиченням та місцевою гарантією (всі платежі) (за формою, затвердженою наказом Міністерства фінансів України 25.07.2012 р. №866 додаток 2).

10. Отримання запозичення до бюджету, проведення видатків на виконання зобов'язань відповідно до укладених договорів з виконавцями робіт.

Аналізуючи норми чинного законодавства, можна зробити висновок, що інститут місцевих запозичень в Україні розвинутий надзвичайно слабо. Відсутній порядок емісії облігацій зовнішніх місцевих позик, в результаті чого, незважаючи на формальний дозвіл на їх випуск, місцеві ради неактивні на міжнародних ринках облігацій [41].

1.3. Облігації місцевої позики як інструмент фінансування проектів відбудови та ревіталізації територій

З огляду на масштабні руйнування, спричинені війною з російською федерацією (згідно з оцінками експертів міжнародних інституцій розмір прямих збитків становить понад 135 млрд дол. США, а потреби на відновлення та відбудову за рік повномасштабної війни сягають 411 млрд дол. США, що у

2,6 раза перевищує ВВП за 2022 р. [31, с. 27-28]), органи державної виконавчої влади та органи місцевого самоврядування повинні спрямувати усі зусилля, ресурси (наявні і латентні) на відновлення та ревіталізацію територій.

Зауважимо, що в умовах воєнного стану органи місцевого самоврядування продемонстрували високий рівень діяльності, зокрема в рамках конструктивної взаємодії з органами державної виконавчої влади, військовими структурами, громадськими об'єднаннями щодо підтримки якості життя населення в громадах. Однак, незважаючи на доволі успішну адаптацію системи місцевого самоврядування до умов перманентної кризи, виклики та загрози її функціонуванню залишаються та посилюються з огляду на ресурсне виснаження в усіх його проявах [30].

Поряд із необхідністю вжиття заходів щодо запобігання економічним, соціальним, гуманітарним та політичним контекстам кризового стану, забезпечення роботи вітчизняних підприємств, у тому числі релокованих із територій, де неможливе їх нормальне функціонування, масштабування проєктів державно-приватного партнерства, застосування проєктного підходу до планування реконструктивної відбудови держави, на передній план все ж таки висуваються проблеми пошуку альтернативних фінансових ресурсів додатково до традиційних джерел наповнення місцевих бюджетів [30].

Світовий досвід показує, що в країнах, які розвиваються, органи місцевого самоврядування переважно покладаються на грантові інструменти для фінансування інфраструктурних проєктів. Україна за останні три-п'ять років також взяла на озброєння цей інструмент, намагаючись розширити та диверсифікувати фінансування, мобілізувавши ринкові альтернативи. Зазвичай ці варіанти включають такі зовнішні ресурси, як запозичення у фінансових установ і спеціалізованих банків розвитку, доступ до ринків капіталу, випуск облігацій, залучення приватного сектору через контракти, оренду та концесії.

Водночас доступ органів місцевого самоврядування до кредитних ринків ускладнюється різними факторами, серед яких можна виокремити основні: вирішення локальних проблем, зокрема щодо комунального господарства,

часто не є привабливими для приватних інвесторів через обмеженість відшкодування витрат і тривалий термін реалізації, низька податкова спроможність, фактична відсутність поточного профіциту (на сьогодні переважний дефіцит), залежність від трансфертів з державного бюджету, слабка розвиненість місцевих ринків капіталу з обмеженою пропозицією фінансових продуктів для органів місцевого самоврядування [30].

Облігації місцевої позики, на противагу поширеній зарубіжній практиці, в Україні досі не набули належного визнання серед органів місцевого самоврядування системи кредитних інструментів фінансування розвитку територій. Але, зважаючи на актуалізацію питання фінансової безпеки держави та територіальних громад у сучасних умовах [32], надалі є потреба у вивченні цього інструменту для відновлення використання в національній практиці як такого, що має потенціал для ресурсного забезпечення проєктів відновлення та ревіталізації територій України.

Насамперед зауважимо, що в зарубіжній практиці застосовується поняття «муніципальна облігація», яке також застосовують для своїх розвідок і частина українських дослідників. Проте для чинного законодавства характерне поняття «облігація місцевої позики», яке ми визначаємо основним для цього дослідження як синонім до муніципальної облігації [30].

Облігація місцевої позики визначається як боргове зобов'язання, що видається органом місцевого самоврядування та підтверджує зобов'язання відшкодувати йому номінальну вартість цінного паперу з виплатою певного доходу згідно з графіком платежів і головне в кінці терміну. Таким чином, зв'язок працює як кредит: емітент позичальник – тримач кредитор – купон інтерес. Мета – аналогічна банківському кредиту. Емітент (орган місцевого самоврядування) здійснює емісію облігацій для широкої публіки і використовує доходи від продажу фінансування інвестиційних проєктів [34, с. 158].

Емісія облігацій місцевих позик визначається в Україні як форма здійснення місцевих запозичень [24].

Згідно з українським законодавством облігації внутрішніх місцевих позик належать до групи боргових цінних паперів, що «посвідчують відносини позики і передбачають обов'язок емітента або особи, яка видала неемісійний цінний папір, сплатити у визначений строк кошти, передати товари або надати послуги, а також інші права власника та обов'язки емітента і осіб, які надають забезпечення за облігаціями» [35].

Отже, у разі визначення форми запозичення як емісії облігацій місцевих позик рекомендується додатково керуватися відповідним рішенням Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку [36].

З огляду на нормативно-правові рамки та зарубіжний досвід [24; 33; 35-36] узагальнимо класифікацію облігацій місцевої позики за ознаками:

- за формою випуску - паперові та електронні, хоча в Україні дозволений випуск облігацій виключно в електронній формі;
- за строком обігу - довгострокові (понад п'ять років), середньострокові (до п'яти років), короткострокові (до одного року);
- за способом виплати доходу – відсоткові (передбачається виплата відсоткових доходів або з нульовою ставкою) і дисконтні (дохід виплачується під час погашення облігації як різниця між ціною придбання та її номінальною вартістю);
- за способом погашення - звичайні (погашення здійснюється шляхом сплати емітентом номінальної вартості облігації) та цільові (погашення здійснюється шляхом передання товарів, надання послуг та виконання робіт згідно із рішенням про емісію чи умовами їх розміщення);
- за метою використання - ординарні (не передбачає цільового фінансування екологічного або інфраструктурного проєкту), зелені (цільове фінансування екологічного проєкту), інфраструктурні (цільове фінансування будівництва (реконструкції) об'єктів інфраструктури).

Наведена класифікація переважно базується на вітчизняному законодавстві і, безумовно, не є виключною та може бути розширена з огляду на міжнародні теоретичні та практичні здобутки [30].

Емітентом облігацій в Україні можуть бути Верховна Рада Автономної Республіки Крим або міська рада, що від свого імені розміщує облігації і бере на себе зобов'язання, що випливають з умов розміщення цих облігацій, перед власниками облігацій [36].

Зазначений аспект визначаємо як недоцільне обмеження для органів місцевого самоврядування територіальних громад, які не мають статусу міста. Раніше такі рамки мали певний зміст, враховуючи подрібненість та неспроможність багатьох громад. Але після адміністративно-територіальної реформи шляхом об'єднання усі територіальні громади нині є укрупненими та мають отримати рівні можливості для зміцнення своєї організаційної та ресурсної самодостатності незалежно від типу їхнього центру.

Облігаційна позика, як механізм фінансування місцевого економічного розвитку, передбачає розміщення облігацій органами місцевого самоврядування на внутрішньому чи зовнішньому фондовому ринку на умовах строковості, платності та поворотності. Облігаційні позики є одним із важливих інструментів фінансування важливих суспільних потреб, таких як розвиток систем електропостачання, водопостачання та водовідведення, транспортних мереж, будівництво житла, закладів освіти, охорони здоров'я, культури, спорту тощо [42].

Звернемось до ретроспективи розвитку ринку облігацій місцевої позики в Україні (табл. 1.3.).

Чинні законодавчі норми поряд із загальними обмеженнями частки обслуговування місцевого боргу запозичень в структурі видатків загального фонду місцевих бюджетів (не більше 10 відсотків протягом бюджетного періоду) встановлюють також обмеження щодо реструктуризації боргових зобов'язань за запозиченням шляхом емісії облігацій місцевих позик, що не повинна призводити до збільшення місцевого боргу [24].

Таблиця 1.3.

Еволюція ринку облігацій місцевої позики

№ 1	Період 2	Характеристика 3
Перший	1995-1998 роки	відбулося декілька емісій органами місцевого самоврядування Харкова, Запоріжжя, Донецька, Маріуполя, результати яких були неоднозначними
Другий	1996-1997 роки	на тлі помітного зростання обсягів місцевих запозичень процес емісії облігацій органами місцевого самоврядування зупинився, ймовірно через дефолт за облігаціями одеської муніципальної позики емісією на 91,5 млн. грн. [37]. Оперативна ревізія виявила, що лише 15 млн. грн. були розміщені згідно із цільовим призначенням. З метою посилення контролю за виконанням боргових зобов'язань видано Указ Президента України «Про впорядкування внутрішніх та зовнішніх запозичень, що провадяться органами місцевого самоврядування», який фактично містив заборону на здійснення місцевих запозичень без погодження з Міністерством фінансів України. Власне, тривалий час жоден орган місцевого самоврядування не отримав передбаченого документом погодження міністерства на здійснення місцевого запозичення. Позитивні зрушення фіксуються після ухвалення першої редакції Бюджетного кодексу України та з набуттям чинності з 2002 року. Відповідно з 2003 року відновлення процесів емісії облігацій місцевих позик здійснюється
Третій	2003-2015 роки	Позначився найбільшою активністю у цьому напрямі – протягом зазначених років здійснено 88 випусків облігацій місцевих позик на суму 21,52 млрд грн
Четвертий	2016-2017 роки	Чергове призупинення емісій облігацій органами місцевого самоврядування. З початком реформи децентралізації влади та міжбюджетних відносин з 2015 року відбулося певне послаблення шляхом «спрощення процедур погодження запозичень і місцевих гарантій та збалансування їх із способами державного контролю, спрямованого на запобігання банкрутству об'єктів права комунальної власності» [38]. Але процедура перевірки та погодження обсягу та умов здійснення запозичення чи реструктуризації боргових зобов'язань Міністерством фінансів України залишається дотепер, хоча й не в такому жорсткому вигляді
П'ятий	2018-2020 роки	Поступове відновлення ринку місцевих позик. Але високою активністю органи місцевого самоврядування щодо використання цього фінансового інструменту не відзначалися. Емітували облігації Київська, Львівська, Харківська та Івано-Франківська міські ради. Причинами цього Н. Бахур називає адміністративну обтяжливість, невизначений рівень надійності облігацій місцевих позик, додаткове навантаження на місцеві бюджети через погашення та обслуговування боргу, низький рівень кваліфікації фахівців, слабку фінансову дисципліну [39, с. 4]

Продовження табл.1.3.

1	2	3
Шостий	2021 рік	З 1 липня 2021 року набула чинності нова редакція Закону «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки», в якому додатково розширено можливості органів місцевого самоврядування з наданням дозволу на випуск різних видів облігацій, у тому числі інфраструктурних та зелених. Зелені облігації стали перспективною новацією на вітчизняному ринку облігацій місцевих позик. незважаючи на розширені можливості органів місцевого самоврядування щодо залучення позикового капіталу, облігації пропонувала лише Київська міська рада. Здійснено три розміщення цінних паперів та АТ «Фондова біржа ПФТС» на суму 1,1 млрд грн, зокрема серія «М» - на 300 млн грн терміном обігу 3 роки, серія «№» - на 400 млн грн терміном обігу 4 роки та серія «О» - на 400 млн грн терміном обігу 5 років. Організаторами виступили Укрексімбанк, Укргазбанк та Ощадбанк. Номінальна вартість однієї облігації становила 10 тис. грн. Встановлено плаваючу ставку купона на рівні облікової ставки Національного банку України + 5% річних
Сьомий	2022 рік - до сьогодні	Облігації місцевої позики не пропонує жоден емітент, зокрема внаслідок глибокого кризового становища, пов'язаного із повномасштабним вторгнення російської федерації, скорочення надходжень до бюджетів усіх рівнів із одночасним видатковим навантаженням, високих ризиків для інвесторів через невизначеність ситуації в усіх сферах суспільної діяльності в Україні

Враховуючи складність ситуації для бюджетів усіх рівнів таких вимог дотримуватися нині складно.

Очікувалося, що із завершенням адміністративно-територіальної реформи та поглиблення децентралізаційних процесів на ринок облігацій активно вийдуть новостворені шляхом об'єднання територіальні громади. Однак механізми емісії облігацій місцевих позик не повною мірою врегульовані, адже досі є потреба у внесенні відповідних змін до Бюджетного кодексу України [30].

Черговий прогресивний крок, який здійснено вже в умовах повномасштабної війни – відкриття можливостей для органів місцевого самоврядування випускати облігації на міжнародних ринках. Наприкінці 2022 року укладено угоду про співпрацю між Національним депозитарієм України та Центральним депозитарієм Польщі з метою встановлення кореспондентських відносин для проведення операцій «Поставка цінних паперів без оплати» [40].

Це дасть змогу здійснювати транскордонні перекази облігацій місцевої позики, емітентами яких є органи місцевого самоврядування України та облік яких здійснюється в Національному депозитарії України згідно з європейськими вимогами CSDR.

Враховуючи те, що кошти від розміщення облігацій, які отримує емітент, залучаються для «фінансування бюджету розвитку та використовуються для створення, приросту чи оновлення стратегічних об'єктів довготривалого користування або об'єктів, які забезпечують виконання завдань Рад, спрямованих на задоволення інтересів населення Автономної Республіки Крим і територіальних громад міст» [23], цей інструмент гарантує цільове вливання коштів у реалізацію вагомих проєктів відновлення та розвитку територій.

Покращення механізмів емісії та обігу облігацій місцевої позики потребує розуміння змісту переваг та недоліків цього інструменту.

До недоліків належать [30]:

- складність процесу підготовки облігацій до емісії потребує високої кваліфікації фахівців в органах місцевого самоврядування, знання цієї вузької специфіки ринку, якісної фінансової та економічної інформації про спроможність територіальної громади;

- вартість випуску облігацій, адже органи місцевого самоврядування як емітенти повинні сплачувати комісії рейтинговому агентству, банку, який продає облігації андеррайтеру, за операції на ринку капіталу, витрати на маркетинг і рекламу та інші супутні витрати;

- організаційна неспроможність органів місцевого самоврядування громад значення нижче обласного через обмеженість даних про них для рейтингових агентств, а також низька зацікавленість потенційних інвесторів у малих випусках облігацій;

- фінансова неспроможність органів місцевого самоврядування через відсутність змоги покривати високу вартість емісії облігацій, включаючи витрати на формування відповідного рейтингу (наприклад, плата Fitch Rating за

рейтинг облігацій місцевої позики може становити до 750 тис. дол. США за випуск [33, с. 322]);

- недосконалість внутрішнього чинного законодавства, неузгодженість та неповнота регулюючих цей процес норм, зокрема відповідних секторальних законів, Бюджетного кодексу України та підзаконних нормативно-правових актів;

- відсутність нормативно-правових рамок проведення процедури дефолту органів місцевого самоврядування, адже закріплене лише визначення дефолту як «одна або декілька обставин, визначених проспектом облігацій або рішенням про емісію облігацій підприємств, які становлять порушення обов'язків емітента або особи, яка надає забезпечення за облігаціями, свідчать про можливість такого порушення в майбутньому або завдають шкоди правам та/або інтересам власників облігацій та за настання яких власники облігацій набувають права, визначені проспектом облігацій або рішенням про емісію облігацій таких облігацій [36]»;

- нестабільність внутрішнього фінансового ринку та інші дестабілізуючі фактори, які виникають в умовах перманентної кризи та впливають на рішення інвесторів.

Зауважимо, що внутрішні регіональні та локальні ринки капіталу розвиваються разом із поглибленням децентралізації послуг і збільшенням надходжень до місцевих бюджетів, а також зміцненням місцевих владних інституцій, включаючи підвищення відповідних професійних компетентностей керівників і службовців [30].

Також звертаємо увагу на поширену специфіку законодавчого регулювання місцевого боргу зі світової практики шляхом застосування так званої дворівневої нормативно-правової основи: з одного боку, місцевий борг регулюється окремим законом про державний борг, або положенням іншого закону, а з іншого – спеціальним положенням про місцевий борг, який дає змогу органам місцевого самоврядування встановлювати характерні для специфіки становища громади додаткові умови, якщо такі не суперечать

Основному закону. Такий підхід надасть можливість розширити повноваження органів місцевого самоврядування та цілком відповідає принципам децентралізації влади [30].

Положення про запозичення органів місцевого самоврядування зазвичай зосереджені на таких питаннях, як порядок використання кредитних коштів, ліміти боргу (додаткові умови до встановлених законом та переважно потребують узгодження шляхом публічних консультацій із членами громади), джерела фінансування (у тому числі можливості залучення іноземних позик), процедура та дії у разі дефолту (зокрема вказується платник за боргами у разі дефолту або які доходи можуть залучатися для їх погашення) [30].

Вважаємо, що таке положення доцільно впроваджувати в українську практику, що, з одного боку, розширить можливості органів місцевого самоврядування щодо управління своїми запозиченнями і в формі облігацій зокрема, а з іншого, посилить їх відповідальність і самоконтроль за виконанням ухвалених рішень щодо обсягу боргу та вартості його обслуговування, видачі гарантій і видів застави для підтримки проєктів з надання основних послуг (не для підтримки комерційних інвестицій), джерел доходу для обслуговування боргу, цілей застосування залучених коштів, обмеження посередників, емісій облігацій місцевої позики тощо [30].

Висновки до 1-го розділу

Дослідивши теоретичні основи місцевих запозичень в Україні дійшли наступних висновків.

1. Місцеві запозичення є відносинами з приводу залучення додаткових фінансових ресурсів органами місцевого самоврядування в інвестиційних цілях на умовах повернення, платності та строковості, внаслідок яких виникають зобов'язання органів місцевого самоврядування перед кредиторами.

2. Порівняльний аналіз різних форм місцевих запозичень дав змогу з'ясувати їх переваги та недоліки: складна (бюрократична) процедура випуску облігацій місцевих позик сповільнює процес облігаційних позик та сприяє укладанню кредитних договорів, незважаючи на високі ставки банківських кредитів. Фінансова підтримка (гарантії) за рахунок коштів місцевого бюджету сприяє розвитку комунальних підприємств, їх технічному переоснащенню, проте водночас спотворює або загрожує спотворенням економічної конкуренції, створюючи переваги для виробництва окремих видів господарської діяльності.

3. Україна належить до країн з регуляторним впливом держави на муніципальні запозичення та борги, а отже, розвиток ринку муніципальних запозичень напряму залежить від законодавчої, регуляторної та інституційної бази. Вплив держави на ринок муніципальних запозичень здійснюється у двох напрямках: регулювання місцевих запозичень та регулювання місцевого боргу.

4. Аналізуючи норми чинного законодавства, можна зробити висновок, що інститут місцевих запозичень в Україні розвинутий надзвичайно слабо. Відсутній порядок емісії облігацій зовнішніх місцевих позик, в результаті чого, незважаючи на формальний дозвіл на їх випуск, місцеві ради неактивні на міжнародних ринках облігацій

5. Ринок облігацій місцевої позики в Україні пройшов декілька етапів становлення, починаючи з 1995 року, але досі перебуває в зародковому стані попри зазначений фінансовий інструмент широко розповсюджений в країнах світу (муніципальні облігації), та не втрачає своєї популярності, адже має численні переваги щодо залучення коштів для реалізації проєктів відновлення та ревіталізації територій.

РОЗДІЛ 2. СУЧАСНИЙ СТАН І НАПРЯМИ УДОСКОНАЛЕННЯ МІСЦЕВИХ ЗАПОЗИЧЕНЬ В УКРАЇНІ

2.1. Аналіз використання основних видів місцевих запозичень в Україні упродовж 2020-2023 рр.

Соціально-економічне становлення України є неможливим без ефективного управління місцевими органами самоврядування, саме на цьому рівні поєднується державна та місцева політика розвитку. Потенціал місцевого самоврядування на даному етапі державотворення нерозкритий повністю, тому тільки результативна взаємодія між центральними органами влади та місцевими органами самоврядування здатна створити умови до зростання рівня життя в Україні. В результаті проведення реформи децентралізації в Україні зросла відповідальність місцевих органів самоврядування за забезпечення соціально- економічного розвитку громад [44].

Здійснення місцевого запозичення передбачає залучення коштів місцевою територіальною громадою для вирішення фінансових, соціально-економічних та екологічних задач в громаді.

24 лютого 2022 року почалося російське повномасштабне вторгнення на територію України, відповідно місцеві та державні бюджети переорієнтувалися на видатки військового часу, в таких умовах фінансування некритичних проектів громади з місцевого бюджету є неможливим. Відповідно місцеві громади зацікавлені в пошуку іншого джерела фінансування, основними з яких в Україні виступають міжнародні фінансові організації.

Співпраця місцевих громад з міжнародними фінансовими організаціями такими як Європейський банк реконструкції та розвитку і Європейський інвестиційний банк має ряд переваг:

- довгостроковість залучення коштів;

- можливість додатково до кредитної лінії отримати грантове фінансування;
- нижча ставка запозичення ніж в українських комерційних банках;
- довгостроковість пільгового періоду;
- у випадку залучення коштів від Європейського інвестиційного банку місцеві громади отримують запозичення під мінімальну відсоткову ставку, так як виступають бенефіціарами, а позичальником – є Міністерство фінансів України [43].

Проаналізуємо динаміку місцевих запозичень протягом 2020-2022 років в розрізі позичальників (табл.2.1).

Таблиця 2.1.

Інформація щодо здійснення місцевих запозичень протягом 2020 – 2022 р.*

ВИД ЗАПОЗИЧЕНЬ	2020 р.		2021 р.		2022 р.		Зміна показників за 3 роки	
	Сума, тис. грн.	%	Сума, тис. грн.	%	Сума, тис. грн.	%	Сума, тис. грн. (+,-)	% (раз)
1	2	3	4	5	6	7	8	9
Харківська міська рада Харківської області	1500,00	18,12	-	-	-	-	-1500	-
Дніпровська міська рада	1778,29	21,48	5025,000	30,77	2 060,00	98,80	281,71	15,84
Запорізька міська рада	500,00	6,04	535,00	3,28	-	-	-500	-
Троїцька міська рада Сумської області	12,97	0,16	-	-	-	-	-12,97	-
Львівська міська рада	900,00	10,87	-	-	-	-	-900	-
Кременчуцька міська рада Полтавської області	19,00	0,23	-	-	-	-	-19	-
Кам'янська міська рада Дніпропетровської області	170,00	2,05	542,99	3,32	-	-	-170	-
Миколаївська міська рада	5,00	0,06	150,00	0,92	-	-	-5	-
Павлоградська міська рада Дніпропетровської області	11,41	0,14	-	-	-	-	-11,41	-

Продовження табл.2.1.

1	2	3	4	5	6	7	8	9
Чугуївська міська рада Харківської області	10,23	0,12	-	-	-	-	-10,23	-
Полтавська міська рада	515,00	6,22	420,00	2,57	-	-	-515	-
Мелітопольська міська рада Запорізької області	100,00	1,21	130,00	0,80	-	-	-100	-
Ізмаїльська міська рада Одеської області	100,00	1,21	20,00	0,12	-	-	-100	-
Одеська міська рада	1500,00	18,12	2 200,00	13,47	-	-	-1500	-
Золочівська міська рада Львівської області	9,90	0,12	-	-	-	-	-9,90	-
Броварська міська рада	173,50	2,10	160,00	0,98	-	-	-173,50	-
Київська міська рада	770,00	9,30	2 742,60	16,79	-	-	-770	-
Мукачівська міська ОТГ	92,99	1,12	185,98	1,14	-	-	-92,99	-
Міська рада міста Кропивницького	70,00	0,85	-	-	-	-	-70	-
Добропільська міська рада Донецької області	18,09	0,22	-	-	-	-	-18,09	-
Васильківська міська рада Запорізької області	14,08	0,17	10,00	0,06	-	-	-14,08	-
Рівненська міська рада	4,43	0,05	-	-	-	-	-4,43	-
Луцька міська рада	1,60	0,02	-	-	-	-	-1,60	-
Сумська міська рада	1,50	0,02	-	-	-	-	-1,50	-
Горішньоплавнівська міська рада Полтавської області	0,51	0,01	22,00	0,13	-	-	-0,51	-
Лубенська міська рада Полтавської області	1,00	0,01	-	-	-	-	-1	-
Вінницька ОТГ	-	-	498,00	3,05	-	-	-	-
Львівська міська рада	-	-	412,00	2,52	25,00	1,20	25	-
Хмельницька міська рада	-	-	62,30	0,38	-	-	-	-
Новомосковська міська рада Дніпропетровської області	-	-	70,00	0,43	-	-	-	-
Одеська обласна рада	-	-	630,00	3,86	-	-	-	-
Подільська міська рада Одеської області	-	-	20,00	0,12	-	-	-	-
Краматорська міська рада Донецької області	-	-	100,00	0,61	-	-	-	-
Ужгородська міська рада	-	-	80,00	0,49	-	-	-	-
Чортківська міська рада	-	-	16,50	0,10	-	-	-	-

Продовження табл.2.1.

1	2	3	4	5	6	7	8	9
Вінницька міська рада	-	-	300,00	1,84	-	-	-	-
Гуляйпільська міська рада	-	-	7,00	0,04	-	-	-	-
Полтавська обласна рада	-	-	270,00	1,65	-	-	-	-
Херсонська міська рада	-	-	300,00	1,84	-	-	-	-
Запорізька обласна рада	-	-	750,00	4,59	-	-	-	-
Бурштинська міська рада Івано-Франківської області	-	-	9,00	0,06	-	-	-	-
Славутинська міська рада Вишгородського району Київської області	-	-	34,15	0,21	-	-	-	-
Ірпінська міська рада Бучанського району Київської області	-	-	440,00	2,69	-	-	-	-
Бердичівська міська рада Житомирської області	-	-	1,00	0,01	-	-	-	-
Козятинська міська рада Вінницької області	-	-	13,90	0,09	-	-	-	-
Ковельська міська рада Волинської області	-	-	15,05	0,09	-	-	-	-
Славутська міська рада Хмельницької області	-	-	11,88	0,07	-	-	-	-
Овруцька міська рада Житомирської області	-	-	15,05	0,09	-	-	-	-
Мереф'янська міська рада Харківського району Харківської області	-	-	15,05	0,09	-	-	-	-
Красилівська міська рада Хмельницької області	-	-	15,00	0,09	-	-	-	-
Балаклійська міська рада Харківської області	-	-	15,05	0,09	-	-	-	-
Дружківська міська рада	-	-	15,00	0,09	-	-	-	-
Вишнева міська рада Бучанського району Київської області	-	-	32,44	0,20	-	-	-	-

Продовження табл.2.1.

1	2	3	4	5	6	7	8	9
Барська міська рада Жмеринського району Вінницької області	-	-	5,00	0,03	-	-	-	-
Всього	8279,5	100	16331,24	100	2085	100	-6194,50	-74,82

*розраховано за даними [43].

Проаналізувавши динаміку місцевих запозичень протягом 2020-2022 років, можемо спостерігати, що Дніпровська міська рада в 2020 р. здійснює запозичення на суму 1 778,29 тис. грн., а в 2022 р. на суму 2 060 тис. грн. Отже, сума зазначених запозичень збільшилася на 281,71 тис. грн, тобто на 15,84%. Кредитор надав позику Дніпровській міській раді строком на 5 років. Сума запозичень Дніпровської міської ради має найбільшу частку в загальній сумі запозичень місцевих органів.

Загалом місцеві запозичення зменшилися у 2022 році на 6 194,50 тис. грн., відповідно до 2020 року.

Аналіз здійснення місцевих запозичень протягом 2021 – 2023 р. у розрізі видів запозичень і облігацій наведено в таблиці 2.2.

Таблиця 2.2.

Інформація щодо здійснення місцевих запозичень протягом 2021 – 2023 р.*

ВИД ЗАПОЗИЧЕНЬ	2021 р.		2022 р.		2023 р.		Зміна показників за 3 роки	
	Сума, тис. грн.	%	Сума, тис. грн.	%	Сума, тис. грн.	%	Сума, тис. грн. (+,-)	% (раз)
Зовнішній кредит	7083953,8	29,59	1073750	34,26	1073750	29,80	-6010203,8	85,00
Внутрішній кредит	15760087,04	65,82	2060000	65,74	2529396	70,20	-13230691	84,00
Облігації серія М	300000	1,25	0	0,00	0	0,00	-300000	100,00
Облігації серія О	400000	1,67	0	0,00	0	0,00	-400000	100,00
Облігації серія N	400000	1,67	0	0,00	0	0,00	-400000	100,00
Всього	23944040,84	100	3133750	100	3603146	100	-20340894,8	85,00

*розраховано за даними [43].

У 2021 році запозичення по внутрішньому кредиту здійснювали такі міські ради, як: Мелітопольська міська рада Запорізької області, Мукачівська міська територіальна громада, Дніпровська міська рада, Вінницька міська об'єднана територіальна громада, Кам'янська міська рада, Одеська міська рада, Хмельницька міська рада, Новомосковська міська рада Дніпропетровської області, Київська міська рада та ін.

Сума запозичень склала 14837573,82 тис. грн. Кредиторами були банки України. Термін на який здійснювалися місцеві внутрішні запозичення коливається від 2 до 5 років за плаваючою та фіксованою ставками НБУ.

По зовнішньому кредиту в 2021 році зафіксовано такі міські ради: Львівська міська рада, Запорізька міська рада, Хмельницька міська рада, Київська міська рада та ін. Відповідно сума склала 380068,80 тис. грн. Кредиторами є Європейський банк реконструкції та розвитку, Міжнародна фінансова корпорація «IFC» та НЕФКО. Ставки використовувалися різні, наприклад: EURIBOR 6М + маржа до 3,0%, фіксована, 3%, фіксована, 1,85%; разова комісія за оцінку проекту – 50,0 тис. євро та ін. Термін – від 5 до 15 років.

Якщо говорити про 2022 рік, то запозичення по внутрішньому кредиту здійснювала Дніпровська міська рада. Загальна їх сума склала 2060000,00 тис. грн, що у відсотковому співвідношенні до зовнішнього кредиту складає 98,80%. Кредиторами у цьому випадку є: АТ «Державний експортно-імпортний банк України», ПАТ АБ «УКРГАЗБАНК» та АТ «ТАСКОМБАНК».

Для АТ «Державний експортно-імпортний банк України» запозичення здійснювалися за плаваючою ставкою: облікова ставка НБУ + 4,5%, але не може бути більше 25%. Для ПАТ АБ «УКРГАЗБАНК» ставка плаваюча, облікова ставка НБУ + 5%, але не може бути більше 23%. Ну і безпосередньо для АТ «ТАСКОМБАНК» - плаваюча, облікова ставка НБУ + 5,7%, але не може бути більше 30%.

Місцеві запозичення станом на 2022 р. було здійснено на термін 5 років. Зовнішні запозичення здійснювала Львівська міська рада в сумі 25000,00 тис.

євро. Кредитором був Європейський банк реконструкції та розвитку. Дані запозичення здійснювалися за ставкою EURIBOR 6М + маржа до 2,5% на термін 4,5 років.

Відповідно до даних розрахунків можна зробити наступні висновки:

- протягом аналізованого періоду найбільшу питому вагу у загальній сумі запозичень займає внутрішній кредит, частка якого у структурі перевищує 60%;
- у 2023 році порівняно з 2021 роком суми запозичень зменшились;
- у 2021 році, окрім внутрішнього і зовнішнього кредиту, були наявні як вид запозичень облігації, які протягом двох наступних років були відсутні.
- відповідно до даних Міністерства фінансів України, у 2021 році кредиторами в більшій мірі були банки, НЕФКО, Міністерство фінансів України. У 2022 році кредиторами були виключно банки. У 2023 році кредиторами були банки та Міністерство фінансів України.

Доцільним є аналіз стану розвитку ринку муніципальних запозичень (табл. 2.3). Варто виокремити два основних види запозичень, залежно від способу їх залучення: облігаційні позики, що оформлюються облігаціями місцевої позики, та кредити, які оформлені відповідними договорами.

Таблиця 2.3.

Аналіз використання основних видів місцевих запозичень в Україні
упродовж 2020-2022 рр. [41].

Рік	Вид запозичення	Кількість запозичень	Сума запозичення	Валюта запозичення
2020	Облігації	9	3 170 000,00	тис. UAH
	Внутрішній кредит	18	5 015 785,03	тис. UAH
		1	4500,00	тис. EUR
	Зовнішній кредит	6	73 687,00	тис. UAH
		8	23 543,00	тис. EUR
2021	Облігації	3	1 100 000,00	тис. UAH
	Внутрішній кредит	48	14 815 853,04	тис. UAH
		2	21 990,78	тис. EUR
	Зовнішній кредит	5	160 300,00	тис. EUR
		11	199 068,80	тис. UAH
2022	Облігації	-	-	-
	Внутрішній кредит	5	2060,00	тис. UAH
	Зовнішній кредит	1	25000,00	тис. EUR

Відповідно до даних табл. 2.3., найбільш поширеним видом місцевих запозичень в Україні є саме внутрішній кредит, сума якого протягом аналізованого періоду мала коливальний характер: у 2020 році сума внутрішнього кредиту наданих місцевим радам становила 5 015 785,03 тис. грн та 4500,00 тис. євро, у 2021 році – 14 815 853,04 тис. грн та 21 990,78 тис. євро, у 2022 році – 2060,00 тис. грн.

Варто зауважити, що рівень емісії облігацій внутрішньої місцевої позики займає найменшу часту в загальній сумі здійснених запозичень протягом 2020–2022 рр. Зокрема, у 2020 році емісія облігацій була здійснена на суму 3 170 000,00 тис. грн, у 2021 році – 1 100 000,00 тис. грн, що на 2 070 000,00 тис. грн менше, ніж попереднього року. У 2022 році жодної емісії облігацій внутрішньої місцевої позики не було здійснено внаслідок повномасштабного вторгнення росії, коли такі цінні папери були недоступні на ринку [41].

В табл. 2.4. сформований завдяки даним Міністерства фінансів України [45] перелік місцевих запозичень територіальних громад за 2022-2023 роки.

Таблиця 2.4.

Перелік здійснення місцевих запозичень територіальними громадами за
2022-2023 роки

<i>Дата запозичення / внесення змін</i>	<i>Бенефіціар</i>	<i>Кредитор</i>	<i>Сума запозичення, тис. євро</i>	<i>Ставка запозичення (%)</i>	<i>Термін запозичення</i>
1	2	3	4	5	6
30.12.2022	Львівська міська рада	Європейський банк реконструкції та розвитку	25 000,00	EURIBOR 6M + маржа до 2,5%	4,5 років
05.10.2022	Львівська міська рада	Європейський інвестиційний банк	14083	EURIBOR 6M + спред до 2,5%	15 років
01.12.2022	Луцька міська рада	Європейський інвестиційний банк	11608	EURIBOR 6M + спред до 2,5%	30 років
19.04.2023	Львівська міська рада	Європейський інвестиційний банк	5385,66	EURIBOR 6M + спред до 2,5%	до 22 років

Продовження табл. 2.4.

1	2	3	4	5	6
21.04.2023	Хмельницька міська рада	Європейський банк реконструкції та розвитку	10600	EURIBOR 6M + 5,75%	13 років
07.11.2023	Чернівецька міська рада	Європейський інвестиційний банк	11468	фіксована або плаваючий EURIBOR 6M + спред до 2,3%	до 22 років
06.12.2023	Волинська обласна рада	Європейський інвестиційний банк	13 414,16	фіксована або плаваючий EURIBOR 6M + спред	до 22 років
08.12.2023	Кременчуцька міська рада	Європейський інвестиційний банк	7600	фіксована або плаваючий EURIBOR 6M + спред	до 22 років
28.12.2023	Дніпровська міська рада	Європейський інвестиційний банк	7367,67	фіксована або плаваючий EURIBOR 6M + спред	до 22 років
29.12.2023	Дніпровська міська рада	Європейський інвестиційний банк	14000	фіксована або плаваючий EURIBOR 6M + спред	до 22 років
30.12.2023	Одеська міська рада	Європейський інвестиційний банк	13000	фіксована або плаваючий EURIBOR 6M + спред	до 22 років
31.12.2023	Ужгородська міська рада	Європейський інвестиційний банк	3900	фіксована або плаваючий EURIBOR 6M + спред	до 22 років
04.07.2023	Дніпровська міська рада	Європейський банк реконструкції та розвитку	25 000	EURIBOR 6M + маржа 2,5%	до 4,5 років
17.08.2023	Житомирська міська рада	Кредитна Установа для Відбудови	12 750	2%	30 років
13.12.2023	Кам'янська міська рада	Європейський інвестиційний банк	14300	фіксована або плаваючий EURIBOR 6M + спред	до 22 років

Продовження табл. 2.4.

1	2	3	4	5	6
13.12.2023	Тернопільська міська рада	Європейський інвестиційний банк	5500	фіксована або плаваючий EURIBOR 6M + спред	до 22 років
28.12.2023	Луцька міська рада	Європейський інвестиційний банк	6330	фіксована або плаваючий EURIBOR 6M + спред	до 22 років
Сума, тис. євро			201 306,49		

В довоєнний час основним кредитором місцевих територіальних громад виступав Європейський банк реконструкції та розвитку, проте через вищу ставку обслуговування запозичень та менший термін надання кредиту місцеві громади переорієнтувались на залучення фінансування саме від Європейського інвестиційного банку для зменшення фінансового навантаження на місцевий бюджет.

За 2022-2023 роки Львів та Дніпро залучили кошти від Європейського банку реконструкції та розвитку для підтримки ліквідності комунальних підприємств та вивільнення бюджетних коштів для спрямування на більш критичні цілі в умовах війни. За досліджуваний період залучення коштів від Європейського банку реконструкції та розвитку на інфраструктурні проекти не здійснювалось.

Єдиним містом яке залучило кошти від Кредитної Установи для Відбудови стало Житомир. Спрямування цих коштів – на термосанацію 40 бюджетних будівель міста, запозичення здійснювалось під фіксовано ставку обслуговування кредитної лінії, що є вигідним для позичальника, адже обслуговування запозичення не прив'язано до коливань на ринку [43].

Досвід здійснення запозичень Житомирською міською радою наведено на рисунку 2.1.

ДОСВІД ЗДІЙСНЕННЯ ЗАПОЗИЧЕНЬ ЖИТОМИРСЬКА МІСЬКА ТЕРИТОРІАЛЬНА ГРОМАДА



СЕКТОР	СУМА	ВАЛЮТА	ВІДСОТКОВА СТАВКА	ТЕРМІН ПОГАШЕННЯ	СУМА ГРАНТУ
ЗОВНІШНЄ ОСВІТЛЕННЯ/ ТЕРМОСАНАЦІЯ БУДІВЕЛЬ	3 000 000,00	UAH	3,0%	2012-2017	-
ТЕПЛОПОСТАЧАННЯ	285 000,00	EUR	6,0% + EURIBOR 6m	2013-2018	285 000,0 євро
ТЕПЛОПОСТАЧАННЯ	10 000 000,00	EUR	6,0% + EURIBOR 6m	2012-2027	5 000 000,0 євро
ТЕРМОСАНАЦІЯ БУДІВЕЛЬ	3 000 000,00	EUR	6,0% + EURIBOR 6m	2013-2023	1 350 000,0 євро
ВОДОПОСТАЧАННЯ/ ВОДОВІДВЕДЕННЯ	48 500 000,00	USD	0,47% + LIBOR 6m	2014-2034	-
ЕЛЕКТРОТРАНСПОРТ	10 000 000,00	EUR	6,0% + EURIBOR 6m	2018-2028	2 000 000,0 євро
ТЕРМОСАНАЦІЯ БУДІВЕЛЬ	12 750 000,00	EUR	2,25%	2023-2053	1 000 000,0 євро

Рис. 2.1. Досвід здійснення запозичень у Житомирі [48].

Залучення коштів від міжнародних фінансових організацій в умовах війни дає можливість місцевим територіальним громадам розвивати критичну інфраструктури громади та спрямовувати бюджетні кошти на військові видатки. Тобто, залучення кредитних коштів від міжнародних донорів дозволяє громаді отримати швидко великий обсяг коштів та зберігати «золоту середину» між військовими видатками та видатками на сфери розвитку громади. Слід зазначити, що міжнародні фінансові організації такі як Європейський банк реконструкції та розвитку, Європейський інвестиційний банк та інші донори не можуть фінансувати напрями пов'язані з війною, тому залучення коштів від міжнародних фінансових організацій з низькою ставкою обслуговування на реалізацію інфраструктурних проектів дозволяє вивільнити бюджетні кошти та спрямувати їх на військові витрати [43].

Виходячи з проведеного аналізу, можна сказати, що ринок місцевих запозичень в Україні не є досконало розвинутим, зокрема рівень випуску внутрішніх облігацій місцевої позики є дуже низьким.

Тому варто розглянути світовий досвід випусків муніципальних облігацій для визначення можливостей подальшого розвитку ринку муніципальних облігацій в Україні [41].

Звернемо увагу на досвід випусків муніципальних облігацій нашого європейського сусіда Польщі. Основною законодавчою базою з регулювання відносин, що виникають під час емісії, обігу облігацій, зокрема муніципальних та виконання зобов'язань за ними, у Польщі складає Закон «Про облігації» від 15 січня 2015 р., відповідно до якого право розміщувати облігації надається гмінам (адміністративним одиницям в Польщі, містам, селам або групам сіл і міст), повітам та воєводствам, а також асоціаціям цих органів місцевого самоврядування [9].

Муніципальні облігації, які випускають органи місцевого самоврядування, призначені для приватних та інституційних інвесторів, але здебільшого викуповуються інституційними інвесторами (банками, інвестиційними та пенсійними фондами, страховими компаніями). Муніципальні облігації випускаються з терміном погашення переважно від 2 до 10 років під 2-6 % річних у злотих (відсоткова ставка за державними облігаціями – 2 %). Часто відсоткова ставка за муніципальними облігаціями корелює зі ставкою WIBOR (Warsaw Interbank Offer Rate) – процентна ставка, за якою банки надають кредити іншим банкам [46].

Кількість випусків муніципальних облігацій у Польщі складає 13 % від загальної кількості випусків облігацій у країні, що є одним із найбільших показників серед країн Європи, це більше, ніж у Норвегії (12 %) та Німеччині (6 %). Однак середній обсяг випуску муніципальних облігацій у Польщі найменший серед європейських країн – 7 млн євро, в зв'язку з тим, що емітентами здебільшого є не великі міста чи воєводства, а малі міста та гміни [45].

Питома вага муніципальних облігацій у загальному обсязі випусків облігацій незначна – 0,4 %, що обумовлено величезним обсягом випусків державних облігацій майже на 1 трлн злотих. У Польщі за нові випуски державних облігацій, які розміщуються від імені Державного казначейства, відповідає Міністерство фінансів. Ринок суверенного боргу Польщі є найбільшим у регіоні Центральної та Східної Європи [41].

Варто зазначити, що порівняно з Україною у Польщі є суттєві відмінності щодо випусків облігацій місцевих позик [46]:

1) закон Республіки Польщі про облігації дає змогу розміщувати облігації місцевих позик воєводствам (областям), повітам (районам, містам на правах району), гмінам (територіальним громадам), а також їхнім асоціаціям;

2) існує такий різновид облігацій місцевих позик як доходні облігації, за якими емітент відповідає вартістю об'єкта інфраструктури та прибутком від його експлуатації;

3) Міністерство фінансів Республіки Польщі не погоджує умови запозичень шляхом емісії облігацій місцевих позик (таку діяльність здійснюють органи у воєводствах – Регіональні розрахункові палати).

Високим потенціалом мобілізації доходів володіє сегмент ринку муніципальних запозичень шляхом випуску облігацій місцевої позики, що є основним методом залучення позик у світовій практиці. З місцевими позиками інвестиційного характеру пов'язана можливість розширення комунальної інфраструктури та зміцнення фінансової бази місцевих бюджетів завдяки реалізації прибуткових проєктів. Ринок муніципальних облігацій, як показав проведений аналіз, в Україні слабо розвинений. Його розвиток є комплексним завданням, що передбачає розвиток фінансового ринку загалом, підвищення довіри населення до його інститутів та обізнаності як населення, так і працівників органів місцевого самоврядування щодо можливостей, які він забезпечує [41].

В Україні потрібно створити законодавчі, економічні й інституційні умови, що сприятимуть виходу українських територіальних громад на ринок єврооблігацій. По-перше, слід розробити порядок випуску облігацій зовнішньої місцевої позики, що дасть змогу створити методологічні засади здійснення позик. Необхідним кроком щодо розвитку системи муніципальних запозичень є ліквідація законодавчих обмежень на здійснення зовнішніх запозичень залежно від категорій місцевих рад [41].

Безумовно, важливо не допустити виходу на зовнішні ринки запозичень тими місцевими радами, які їх не зможуть погасити, для уникнення цього варто розробити систему отримання кредитного рейтингу.

В Україні серед різних типів облігацій набули розвитку лише незабезпечені облігації, було б доцільним запровадження інших типів облігацій, виходячи з досвіду європейських держав. Дохідні облігації мають бути забезпечені доходом від об'єкта, для створення якого їх випускають, перевагою таких облігацій є чітке визначення цілей, для яких залучається позика. Такий підхід може сприяти збільшенню інтересу з боку інвесторів, оскільки це дозволить точніше оцінити ризики неповернення заборгованості, а, отже, прийняти більш зважене рішення. Вважаємо, що потрібно надати можливість випуску облігацій, які будуть забезпечені майном або активами місцевого самоврядування, окрім об'єктів, що забезпечують безпеку громадян та задоволення їх базових потреб [47].

Для підвищення привабливості муніципальних цінних паперів для інституційних інвесторів, страховиків тощо, доцільним буде надання державних гарантій за певними видами муніципальних цінних паперів, зокрема таких, які випускають з метою здійснення загальнодержавних інвестиційних проєктів, у яких присутня участь ресурсу місцевих бюджетів, надання поруки муніципального банку, або консолідованої поруки кількох місцевих рад у випадку реалізації інвестиційних проєктів, що є спільними для кількох громад [41].

2.2. Механізм реалізації боргової політики територіальних громад

Боргова політика територіальних громад є важливим інструментом забезпечення їх фінансової стійкості та розвитку. Вона має ґрунтуватися на чітких принципах та механізмі реалізації, що дозволить ефективно

використовувати запозичені кошти та мінімізувати ризики, пов'язані з борговими зобов'язаннями.

Дослідження механізму реалізації боргової політики є важливим для розуміння вибору оптимальних стратегій управління запозиченими коштами.

Вивчення цієї проблематики допоможе розробити ефективні методи контролю за використанням боргових коштів, забезпечить стабільність та фінансову стійкість громад, а також сприятиме створенню сприятливих умов для розвитку їхньої інфраструктури та соціальних програм [49].

Боргова політика територіальних громад призначена для вирішення проблем, пов'язаних з дисбалансом між доходами та витратами бюджету, шляхом пошуку додаткових та альтернативних джерел фінансування розвитку. Головними причинами застосування боргової політики на рівні громад є недостатність запланованих власних доходів для забезпечення фінансування довгострокових соціально-економічних програм та проєктів розвитку.

Боргову політику територіальних громад слід розглядати, як сукупність стратегій та заходів, які визначають принципи, умови залучення та використання фінансових ресурсів, що були запозичені органами місцевого самоврядування, а також управління утвореними борговими зобов'язаннями, з метою ефективного вирішення територіальних завдань та досягнення соціально-економічного розвитку на місцевому рівні. Ця політика включає в себе визначення конкретної мети та цілей, обсягів фінансування, джерел залучення коштів, строків погашення та умов запозичення, стратегії управління ризиками та раціональне використання запозичених коштів для забезпечення сталого розвитку та підвищення якості життя громадян з урахуванням потреб та особливостей в конкретній територіальній громаді [49].

Мета боргової політики територіальних громад полягає в забезпеченні фінансової стабільності та розвитку, сприяючи ефективному використанню боргових ресурсів для задоволення потреб населення громади та підтримки соціально-економічного зростання, з урахуванням прозорості, відповідальності та довгострокової фінансової стійкості.

Боргова політика територіальних громад є комплексним завданням, яке вимагає цілеспрямованого вибору механізму її проведення (рис. 2.2).

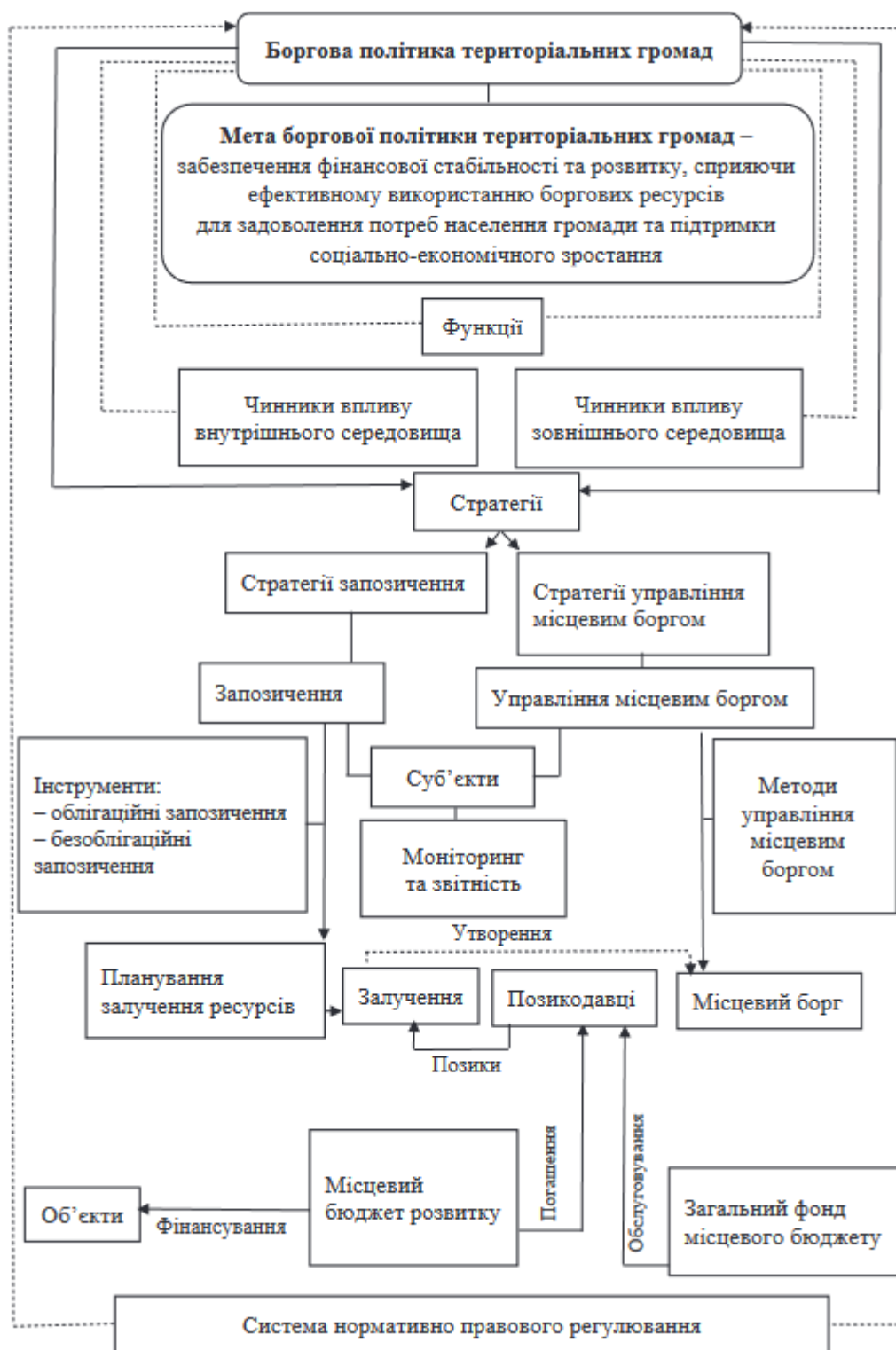


Рисунок 2.2. Механізм реалізації боргової політики територіальних громад в Україні [49].

Механізм реалізації боргової політики – це система взаємопов’язаних етапів, стратегій та інструментів, спрямованих на залучення, управління та використання боргових ресурсів територіальної громади. Цей механізм включає в себе визначення процесу здійснення запозичень, вибір оптимальних фінансових інструментів, управління ризиками, моніторинг та звітність за використанням боргових коштів.

Механізм реалізації боргової політики включає в себе комплекс заходів та елементів, спрямованих на залучення та управління борговими ресурсами [49].

Важливо відзначити, що кожен з елементів механізму реалізації боргової політики діє автономно, проте одночасно є складовою частиною цілісного механізму і взаємозв’язок цих елементів вимагає постійної координації їхнього функціонування.

Механізм реалізації боргової політики є сукупністю заходів, які забезпечують виконання її функцій. Функції боргової політики громад представляють собою ключові завдання та обов’язки, які виконуються для забезпечення ефективності та успішності цього процесу (табл. 2.5).

Таблиця 2.5.

Функції боргової політики територіальних громад [49].

Функція	Зміст
1	2
Стратегічна	полягає в розробці та впровадженні відповідних боргових стратегій і визначає стратегічний підхід до управління фінансами громади, визначаючи цілі та принципи залучення та використання боргових ресурсів у відповідності з стратегічними напрямками розвитку та потребами громади
Фінансова	полягає в залученні позикових ресурсів в бюджет розвитку громад з метою фінансування проєктів та програм розвитку
Управлінська	визначає систему управлінських принципів та процедур, спрямованих на здійснення запозичень, їх раціональне та відповідальне використання, управління утвореними борговими зобов’язаннями
Економічна	визначає сукупність стратегій, які регулюють використання запозичень для стимулювання економічного розвитку та підвищення конкурентоспроможності громади
Інформаційна	полягає в систематичному зборі, аналізі, обробці та поширенні інформації, що стосується фінансових аспектів та управління борговими зобов’язаннями

Продовження табл. 2.5.

1	2
Інтегрована	визначає участь громади у фінансових відносинах та взаємодію з міжнародними та національними кредиторами, а також реалізацією проєктів та стратегій, що сприяють інтеграції громади у світову та регіональну економічну систему

Ці функції є необхідними для ефективного впровадження боргової політики територіальних громад і гарантують раціональне використання фінансових ресурсів.

Реалізація боргової політики є складним та різностороннім процесом, на який впливають чинники внутрішнього і зовнішнього середовища.

До чинників внутрішнього середовища відносять [49]:

1. Фінансовий стан громади: рівень доходів та витрат громади визначає фінансову спроможність та здатність брати участь у боргових операціях.

2. Економічний розвиток: ступінь економічного зростання та стабільність ринкових умов можуть впливати на рішення щодо залучення боргових ресурсів.

3. Управління фінансами: ефективність та прозорість управління фінансами територіальної громади є важливими для успішної реалізації боргової політики.

4. Правове середовище: законодавче регулювання процесів реалізації боргової політики може впливати на умови та обмеження щодо залучення боргових коштів.

В процесі реалізації боргової політики територіальних громад, важливе значення має вибір боргових стратегій, які залежать від різноманітних чинників. Можна виділити кілька видів стратегій, які визначають підходи до залучення та управління борговими ресурсами та використовуються в залежності від поточного фінансового стану та боргової стійкості громади (див. табл. 2.6).

Ці стратегії можуть використовуватися окремо чи комбінуватися в залежності від потреб, стану розвитку та фінансових цілей громади.

Таблиця 2.6.

Види стратегій боргової політики територіальних громад [49].

<i>Види стратегій</i>	<i>Особливості стратегії</i>	<i>Мета стратегії</i>
Консервативна стратегія	зосереджена на обмеженні обсягів запозичень та уникненні великих боргових зобов'язань	зниження ризиків і забезпечення фінансової стабільності
Стратегія розвитку	активне залучення боргового капіталу для фінансування важливих для громади соціально-економічних програм та проєктів розвитку	стимулювання інвестицій та економічного росту
Стратегія диверсифікації	запозичення коштів з різних джерел, в різних валютах та формах	зменшення ризику та диверсифікація джерел фінансування
Стратегія реструктуризації	перегляд структури боргу для пристосування його до зміни економічних умов чи фінансового стану громади	забезпечення більшої гнучкості та ефективності управління борговими ресурсами
Стратегія рефінансування	переоцінка та заміщення існуючих боргів більш вигідними умовами	зменшення витрат на обслуговування боргових зобов'язань
Стратегія оптимізації боргового портфеля	активний моніторинг та управління наявними видами боргових інструментів та їх оптимізація	максимізація вигоди та мінімізація ризиків через ефективне управління борговим портфелем

Етапи проведення боргової політики територіальних громад є важливими для систематичного та ефективного управління борговими ресурсами та забезпечення сталого розвитку, які включають [49]:

1. Аналіз фінансового стану громади: оцінка поточного фінансового стану громади, визначення потреб у фінансуванні та ідентифікація проєктів, які вимагають додаткового фінансування.

2. Підготовка та реалізація проєктів: розгляд та аналіз пріоритетних проєктів, які потребують фінансування.

3. Визначення потреб у фінансуванні: конкретизація обсягів та джерел фінансування.

4. Узгодження з органами державної влади: здійснення взаємодії та узгодження планів з органами державної влади та іншими зацікавленими сторонами відповідно до норм чинного законодавства.

5. Вибір інструментів фінансування та визначення умов: встановлення найбільш ефективних та придатних інструментів боргового фінансування (облігаційні, безоблігаційні запозичення) і визначення умов, на яких залучаються позикові ресурси (термін, процентна ставка, валюта).

6. Процедура залучення боргових ресурсів: проведення необхідних процедур для запозичення кредитних ресурсів або емісії цінних паперів.

7. Процес спрямування запозичених коштів: спрямування запозичених ресурсів в бюджет розвитку громади та їх розподілення для фінансування визначених програм та проєктів.

8. Управління місцевим боргом: впровадження системи управління, обліку та контролю за використанням боргових коштів, їх обслуговуванням та погашенням.

9. Контроль та аналіз: постійний моніторинг ефективності боргової політики, аналіз ризиків та вжиття заходів для їх зменшення.

10. Звітність та прозорість: надання звітів та інформації громадськості про використання фінансових ресурсів, забезпечення прозорості та відповідальності.

Важливе значення в механізмі реалізації боргової політики територіальних громад є вибір інструментів залучення позикових коштів, який повинен здійснюватися з урахуванням таких факторів, як: фінансові можливості громади; цілі здійснення запозичень; ризики, пов'язані з використанням певного виду інструмента запозичення. Основними видами боргових інструментів є: облігаційні та безоблігаційні запозичення, які мають свої класифікаційні ознаки [49].

Механізм реалізації боргової політики територіальних громад включає широкий спектр учасників, які можна класифікувати на об'єкти та суб'єкти.

Об'єктами боргової політики територіальних громад є [49]:

1. Проєкти та програми розвитку: інфраструктурні об'єкти, соціальні програми, економічні та екологічні ініціативи, які потребують фінансування.

2. Місцевий бюджет: бюджет громади, який є джерелом обслуговування і погашення запозичень.

3. Фінансові ресурси, які залучені шляхом запозичень.

Суб'єктами боргової політики територіальних громад виступають [49]:

1. Позикоотримувач: органи місцевого самоврядування, які приймають та реалізують рішення щодо залучення боргових ресурсів та їхнього використання.

2. Позикодавець: державні органи влади (Міністерство фінансів України), банки, міжнародні та вітчизняні фінансові установи, фізичні та юридичні особи, установи та організації.

3. Державні органи влади, які здійснюють нормативно-правове регулювання реалізації боргової політики: Президент України, ВРУ, КМУ, Міністерство фінансів України, Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку.

4. Державні установи, які супроводжують процес реалізації боргової політики: Національний депозитарій України, Міністерство фінансів України, Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку.

5. Організації, які супроводжують процес реалізації боргової політики: національні та міжнародні рейтингові агентства, фондові біржі.

6. Громадські організації та громадяни, які беруть участь у процесі планування та контролю за рішеннями виконавчих органів місцевого самоврядування стосовно процесу реалізації боргової політики.

Методи управління місцевим боргом є складовою частиною механізму боргової політики, вони мають декілька класифікаційних ознак [49]:

1. Залежно від цілей управління боргом виділяють:

– Оптимізація структури місцевого боргу та мінімізація витрат на його обслуговування:

- конверсія – зміна умов боргового зобов'язання, зокрема, строку погашення, відсоткової ставки, валюти тощо.

- уніфікація – об'єднання декількох боргових зобов'язань в одне, що дозволяє спрощувати управління боргом.

- відстрочення погашення – перенесення терміну погашення боргу.

- Мінімізації ризиків, пов'язаних з місцевим боргом:

- консолідація – об'єднання декількох боргових зобов'язань в одне, що дозволяє зменшити загальне боргове навантаження.

- анулювання позики – припинення дії боргового зобов'язання.

2. Залежно від етапів управління боргом виділяють:

- Методи формування місцевого боргу – спрямовані на визначення потреби в місцевих запозиченнях, розробку умов запозичень та їх здійснення.

- Методи обслуговування місцевого боргу – спрямовані на своєчасне здійснення платежів за місцевим боргом.

- Методи погашення місцевого боргу – спрямовані на поетапне повернення коштів, отриманих внаслідок місцевих запозичень.

3. Залежно від суб'єкта управління боргом виділяють:

- Методи управління місцевим боргом, які здійснюються органами місцевого самоврядування – спрямовані на розробку та реалізацію політики управління місцевим боргом, здійснення операцій з місцевим боргом.

- Методи управління місцевим боргом, які здійснюються центральними органами влади – спрямовані на регулювання ринку місцевих запозичень, надання фінансової підтримки місцевим бюджетам для погашення місцевого боргу.

- Методи управління місцевим боргом, які здійснюються органами місцевого самоврядування – спрямовані на розробку та реалізацію політики управління місцевим боргом, здійснення операцій з місцевим боргом.

Важливим аспектом при здійсненні боргової політики є регулювання процесу її реалізації, який ґрунтується на дотриманні чинних нормативно-правових актів: Бюджетного кодексу України, Законів України, Постанов Кабінету Міністрів України, Наказів Міністерства фінансів України, Рішень Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку. Вони утворюють

систему нормативно-правового регулювання, яка забезпечує правову основу для здійснення операцій пов'язаних з залученням позикових коштів, формування місцевого боргу та процесом обслуговування і погашення боргових зобов'язань. Чинна в Україні система нормативно-правового регулювання процесу реалізації боргової політики здійснюється на певних умовах, підставах та принципах. Загальна характеристика таких нормативно-правових актів включає такі елементи (рис. 2.3).

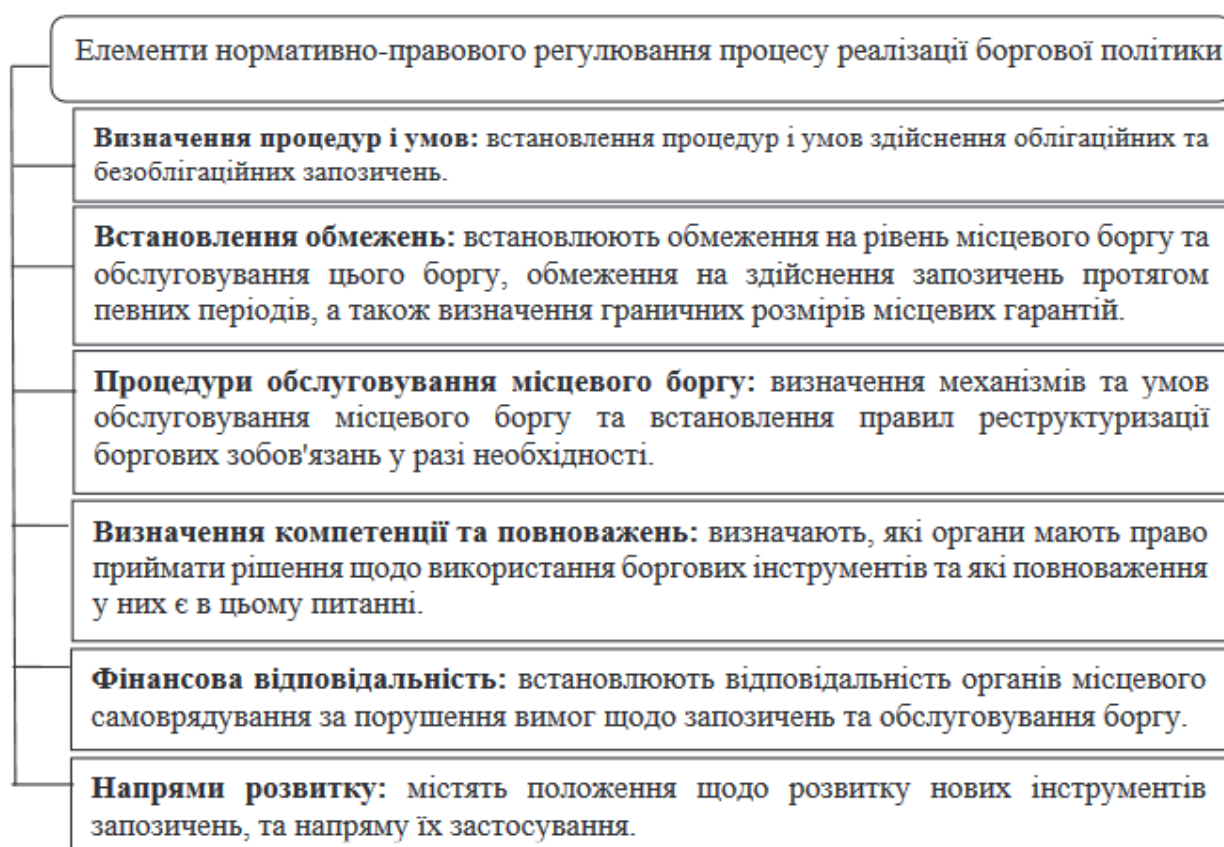


Рис. 2.3. Елементи нормативно-правового регулювання процесу реалізації боргової політики [49].

Дана система нормативно-правових документів створена для регулювання процедур, умов, обмежень, порядку здійснення запозичень та управління борговими процесами територіальних громад [49].

Важливо відзначити, що кожен з елементів механізму реалізації боргової політики функціонує незалежно, але одночасно є невід'ємною частиною єдиного механізму.

Взаємозв'язок елементів механізму боргової політики визначає успішність її реалізації та впливає на фінансову стійкість територіальних громад в комплексі. Кожен етап цього механізму, від визначення стратегії до контролю за виконанням зобов'язань, взаємопов'язаний і відіграє свою роль у забезпеченні ефективного управління борговим капіталом. Розгляд елементів в комплексі є ключовим для забезпечення гармонійності та взаємодії між ними [49].

2.3. Перспективи розвитку ринку місцевих запозичень в Україні

Високим потенціалом мобілізації доходів володіє сегмент ринку муніципальних запозичень шляхом випуску облігацій місцевої позики, що є основним методом залучення позик у світовій практиці. З місцевими позиками інвестиційного характеру пов'язана можливість розширення комунальної інфраструктури та зміцнення фінансової бази місцевих бюджетів завдяки реалізації прибуткових проєктів. Ринок муніципальних облігацій, як показав проведений аналіз, в Україні слабо розвинений. Його розвиток є комплексним завданням, що передбачає розвиток фінансового ринку загалом, підвищення довіри населення до його інститутів та обізнаності як населення, так і працівників органів місцевого самоврядування щодо можливостей, які він забезпечує [41].

Ринок муніципальних облігацій, як складова фондового ринку України, поки що знаходиться лише на початковій стадії свого розвитку.

Основними проблемами, що перешкоджають становленню та розвитку ринку муніципальних цінних паперів в Україні, є [51]:

- скорочення попиту на муніципальні цінні папери у зв'язку із

погіршенням ліквідності фінансових посередників та недовіра населення до фінансових установ;

- зростання ризику несвоєчасного повернення та сплати платежів за борговими зобов'язаннями;
- низький рівень муніципального фінансового менеджменту;
- недостатня ліквідність і привабливість муніципальних облігацій порівняно з іншими борговими цінними паперами фондового ринку;
- низький рівень підготовки працівників відповідних структурних підрозділів органів місцевого самоврядування щодо проведення роботи з підготовки та забезпечення випуску цінних паперів;
- відсутність механізму захисту прав кредиторів з контролю за цільовим використанням позикових коштів, – низький рівень управління коштами резервних фондів позик,
- відсутність ефективної системи моніторингу реалізації інвестиційних проектів та оцінки величини кредитних ризиків за ними;
- відсутність прозорості інформації щодо діяльності емітентів.

Причиною низької активності у використанні боргових інструментів обласними радами та територіальними громадами, на нашу думку, можуть бути як організаційні, так і фінансові передумови (рис. 2.4).

До організаційних на місцевому рівні віднесемо те, що сільські, селищні та міські територіальні громади (крім колишніх міст обласного значення) лише з 2023 року отримали законодавчі підстави для використання боргових інструментів та, вважаємо, потребують більше часу для вивчення нових можливостей, у тому числі для забезпечення технічного супроводу у процесі їх оформлення та подальшого забезпечення погашення. Значно більшу зацікавленість відповідні суб'єкти виявляють у залученні альтернативних джерел фінансування, таких як державні субвенції та грантові кошти [53].



Рис. 2.4. Обмеження у використанні боргових інструментів місцевими радами [53].

Крім того, оскільки в умовах воєнного стану рішення про обласні бюджети затверджуються обласними військовими адміністраціями, то і граничний обсяг надання гарантій, граничні обсяги місцевого боргу і гарантованого місцевого боргу визначаються на кожен бюджетний період відповідними військовими адміністраціями, а не обласними радами [53].

Щодо фінансових обмежень у залученні кредитних коштів під місцеві гарантії, то з 1 січня 2023 року частиною 3 статті 18 БКУ встановлені наступні обмеження: загальний обсяг гарантованого місцевою радою боргу станом на кінець бюджетного періоду не може перевищувати 200 відсотків середньорічного обсягу доходів загального фонду місцевого бюджету (без урахування надходжень податку на доходи фізичних осіб). За таких умов у випадку обласних бюджетів основним джерелом покриття гарантованих обласними радами боргів будуть надходження податку на прибуток, рентних платежів за воду і надра, плати за надання адміністративних послуг та інших незначних за обсягом джерел доходів відповідних бюджетів.

Таким чином, врахування організаційних та фінансових аспектів діючого

механізму залучення коштів через місцеві запозичення та гарантії повинне сприяти розширенню кількості потенційних користувачів такими борговими інструментами [53].

В Україні потрібно створити законодавчі, економічні й інституційні умови, що сприятимуть виходу українських територіальних громад на ринок єврооблігацій. По-перше, слід розробити порядок випуску облігацій зовнішньої місцевої позики, що дасть змогу створити методологічні засади здійснення позик. Необхідним кроком щодо розвитку системи муніципальних запозичень є ліквідація законодавчих обмежень на здійснення зовнішніх запозичень залежно від категорій місцевих рад.

Безумовно, важливо не допустити виходу на зовнішні ринки запозичень тими місцевими радами, які їх не зможуть погасити, для уникнення цього варто розробити систему отримання кредитного рейтингу.

В Україні серед різних типів облігацій набули розвитку лише незабезпечені облігації, було б доцільним запровадження інших типів облігацій, виходячи з досвіду європейських держав. Дохідні облігації мають бути забезпечені доходом від об'єкта, для створення якого їх випускають, перевагою таких облігацій є чітке визначення цілей, для яких залучається позика. Такий підхід може сприяти збільшенню інтересу з боку інвесторів, оскільки це дозволить точніше оцінити ризики неповернення заборгованості, а, отже, прийняти більш зважене рішення.

Вважаємо, що потрібно надати можливість випуску облігацій, які будуть забезпечені майном або активами місцевого самоврядування, окрім об'єктів, що забезпечують безпеку громадян та задоволення їх базових потреб [41].

Для підвищення привабливості муніципальних цінних паперів для інституційних інвесторів, страховиків тощо, доцільним буде надання державних гарантій за певними видами муніципальних цінних паперів, зокрема таких, які випускають з метою здійснення загальнодержавних інвестиційних проєктів, у яких присутня участь ресурсу місцевих бюджетів, надання поруки муніципального банку, або консолідованої поруки кількох місцевих рад у

випадку реалізації інвестиційних проєктів, що є спільними для кількох громад [41].

Що ж до удосконалення механізмів управління облігаціями місцевих позик, слід виокремити такі: можливість встановлення індивідуальних критеріїв для окремих органів місцевого самоврядування, які не суперечать базовим нормативно-правовим рамкам; наявність п'ятирічних прогнозів щодо обслуговування місцевого боргу; організаційна та навчально-методична підтримка з боку центральних органів виконавчої влади щодо емісії облігацій місцевої позики.

Зазначимо також, що світова практика пропонує безліч різних умов для підвищення ефективності управління місцевими запозиченнями та облігаціями як їх формою, але більшість із них є специфічними для окремої країни та поточного соціально-економічного і політичного становища. Якщо узагальнити досвід країн, то основний напрям – обмеження щодо обсягу боргу чи суми на обслуговування (в Іспанії – не більше 110% річних доходів місцевого бюджету, Італії – не більше 25%; у Великобританії щороку встановлюється максимальна кількість місцевих кредитів; у Норвегії місцеві позики дозволені лише для інвестицій тощо). Такі типи обмежень застосовуються і в Україні, але в інших пропорціях, з урахуванням національних особливостей та сучасних умов [30].

Подальший розвиток ринку муніципальних облігацій, як важливого сегменту фондового ринку України видається вкрай важливим напрямом реалізації стратегічних завдань соціально-економічного розвитку держави.

По-перше, муніципальні позики є одним з найважливіших інструментів фінансування критичних суспільних потреб, таких, як: розвиток систем електропостачання, водопостачання та каналізації, будівництва житла, розвитку транспортних мереж, будівництва об'єктів освіти, охорони здоров'я тощо. Це сприятиме розвитку інноваційної і інвестиційної діяльності та загальному економічному відродженню на регіональному рівні [51].

По-друге, емісія муніципальних облігацій може стати важливим напрямком диверсифікації боргових зобов'язань держави, особливо в умовах

нестабільної економічної ситуації та негативного сальдо запозичень.

По-третє, збільшення дохідної частини місцевих бюджетів, за рахунок виходу муніципалітетів на зовнішні ринки запозичень, дозволить зменшити надмірну фінансово-економічну залежність місцевих бюджетів від державного, що сприятиме просуванню до норм міжбюджетних відносин, прийнятих у країнах Євросоюзу [51].

По-четверте, розвиток даного сегменту фондового ринку дозволить вітчизняним фінансовим установам більш ефективно диверсифікувати власні активи, що безумовно, позитивно впливатиме на стабільність фінансової системи України в цілому.

Слід наголосити, що даний вид фінансових запозичень має суттєві переваги для органів місцевої влади порівняно з іншими через те, що [51]:

- облігації мають меншу вартість запозичення у порівнянні з кредитами. Середня дохідність муніципальних облігацій коливається на рівні 10-12%;
- конкуренція на регіональному рівні між інвесторами сприяє зниженню відсоткових ставок;
- випуск муніципальних облігацій не потребує надання застави кредиторам;
- на відміну від векселя, випуск облігації місцевої позики, дає можливість уникнути негативного впливу ефекту перерозподілу коштів, в результаті якого муніципалітети (з метою отримання так званих «живих» грошей) змушені продавати векселі із 15-40% дисконтом кінцевим інвесторам, що погашають їх за номіналом негайно, шляхом сплати податків, або пред'являють векселі до погашення за номіналом після закінчення строку обігу;
- завдяки вчасному погашенню облігацій, місто створює позитивний рейтинг кредитоспроможності, як на регіональному так і на державному рівні, що сприяє успішній емісії в наступні роки;
- присутній позитивний соціальний ефект, оскільки сприяє прозорості процесів управління містом та підвищення загальної довіри до органів влади в регіонах.

Зауважимо, що подальше вдосконалення ринку муніципальних запозичень, підвищення рівня його ліквідності та зацікавленості в ньому з боку інвесторів можливе за рахунок здійснення таких заходів [52]:

- стимулювання внутрішнього інвестора, зокрема шляхом скасування оподаткування облігацій внутрішньої місцевої позики;
- інвестування в об'єкти з високою економічною віддачею;
- спрощення процедур отримання дозволів та реєстрації випусків муніципальних облігацій;
- моніторинг реалізації інвестиційних проектів та оцінки величини кредитних ризиків;
- вдосконалення правового регулювання захисту прав кредиторів у випадку дефолтів органів самоврядування;
- збільшення дохідних джерел місцевих бюджетів, зокрема бюджету розвитку.

Перспективним інструментом залучення фінансування у повоєнне відновлення України можуть стати зелені облігації. Сьогодні ці цінні папери набувають дедалі більшої популярності на боргових ринках капіталу і користуються неабияким попитом серед соціально-відповідальних інвесторів. За останні роки глобальний ринок зелених облігацій продемонстрував здатність розвиватися, поширюючи серед учасників ринку капіталу стандарти і практики, що поєднуються з позитивним впливом на довкілля і вимірюються належним чином [55].

Отримання Україною статусу кандидата на вступ до ЄС визначило вектори інституціоналізації ринку зелених облігацій в Україні. Стандарт ЄС щодо зелених облігацій і європейська таксономія лишаються найбільш ефективними рішеннями для України. Однак попри численну розробку законодавчих та інших нормативно-правових актів в Україні, що встановлюють структуру зелених облігацій і рекомендовані процедури, концепцію запровадження відповідного ринку, досі відсутнє стратегічне бачення щодо розвитку ринку зелених облігацій в контексті повоєнної відбудови [55].

Для цього будуть потрібні узгоджені зусилля ключових урядових і галузевих гравців, а також задекларований політичний курс, що робитиме країну привабливою для соціально відповідальних інвесторів.

У стратегії розвитку ринку зелених облігацій для повоєнної відбудови України уряд має передбачити початкову ліквідність і обсяг випуску суверенних зелених облігацій. Для цього відбиратимуться надійні загальнодержавні і місцеві проєкти національного значення, що будуть використані як базові активи [55].

Ринок зелених облігацій дозволить здійснювати відновлення за новими екологічними принципами і відкриватиме нові можливості для будівельних, енергетичних, транспортних корпорацій, що пропонуватимуть екологічні проєкти і активи.

Подальша інституціоналізація ринку зелених облігацій та імплементація європейських стандартів, сприятиме залученню міжнародних організацій і донорських установ, що надаватимуть підтримку українським емітентам в прийнятних для ринку видах економічної діяльності [55].

Висновки до 2-го розділу

Проаналізувавши сучасний стан і напрями удосконалення місцевих запозичень в Україні дійшли наступних висновків.

1. Аналіз стану розвитку ринку муніципальних запозичень дозволяє стверджувати, що найбільш поширеним видом місцевих запозичень в Україні є саме внутрішній кредит, сума якого протягом аналізованого періоду мала коливальний характер: у 2020 році сума внутрішнього кредиту наданих місцевим радам становила 5 015 785,03 тис. грн та 4500,00 тис. євро, у 2021 році – 14 815 853,04 тис. грн та 21 990,78 тис. євро, у 2022 році – 2060,00 тис. грн.

Відповідно до даних Міністерства фінансів України, у 2021 році кредиторами в більшій мірі були банки, НЕФКО, Міністерство фінансів

України. У 2022 році кредиторами були виключно банки. У 2023 році кредиторами були банки та Міністерство фінансів України. За період 2020-2023 рр. залучення коштів від Європейського банку реконструкції та розвитку на інфраструктурні проекти не здійснювалось. Єдиним містом яке залучило кошти від Кредитної Установи для Відбудови стало Житомир.

2. Боргова політика територіальних громад є важливою для фінансового забезпечення соціально-економічного розвитку громад. А механізм реалізації боргової політики визначає не лише способи її впровадження, а й є визначальним компонентом забезпечення ефективного залучення, використання боргових ресурсів та управління місцевим боргом для досягнення стратегічних цілей розвитку територіальних громад. Механізм не лише гарантує сталість виконання фінансових зобов'язань, але й сприяє прозорості та відповідальності в управлінні борговим капіталом.

3. Що ж до удосконалення механізмів управління облігаціями місцевих позик, слід виокремити такі: можливість встановлення індивідуальних критеріїв для окремих органів місцевого самоврядування, які не суперечать базовим нормативно-правовим рамкам; наявність п'ятирічних прогнозів щодо обслуговування місцевого боргу; організаційна та навчально-методична підтримка з боку центральних органів виконавчої влади щодо емісії облігацій місцевої позики.

4. Подальший розвиток ринку муніципальних облігацій, як важливого сегменту фондового ринку України видається вкрай важливим напрямом реалізації стратегічних завдань соціально-економічного розвитку держави.

.

ВИСНОВКИ ТА ПРОПОЗИЦІЇ

У кваліфікаційній роботі на основі проведеного дослідження отримано наукові результати, які полягають в обґрунтуванні теоретичних положень та розробці практичних рекомендацій з напрямів удосконалення місцевих запозичень як інструменту розвитку територіальних громад в Україні. Основні висновки і результати полягають у наступному.

1. Місцеві запозичення – це фінансові відносини, за яких органи місцевого самоврядування залучають додаткові ресурси для інвестиційних цілей на умовах повернення, платності та строковості. Такі дії створюють зобов'язання перед кредиторами.

Порівняльний аналіз форм місцевих запозичень виявив їхні переваги та недоліки. Зокрема, складна бюрократична процедура випуску облігацій місцевих позик гальмує цей процес і сприяє укладанню кредитних договорів, навіть з огляду на високі банківські ставки. Гарантії з місцевих бюджетів підтримують розвиток комунальних підприємств і сприяють їхньому технічному оновленню, але водночас можуть викривляти конкуренцію, створюючи переваги для окремих видів господарської діяльності.

3. Україна належить до країн з державним регулюванням муніципальних запозичень, що робить розвиток цього ринку залежним від законодавчої, регуляторної та інституційної бази. Держава впливає на цей ринок через регулювання місцевих запозичень та місцевого боргу.

Норми чинного законодавства свідчать, що інститут місцевих запозичень в Україні залишається слабо розвиненим. Відсутність чітких правил щодо емісії облігацій зовнішніх місцевих позик перешкоджає активності місцевих рад на міжнародних ринках, попри формальний дозвіл на випуск таких інструментів.

4. Ринок облігацій місцевих позик в Україні, що почав формуватися ще у 1995 році, досі перебуває на початковому етапі розвитку. На відміну від багатьох країн, де муніципальні облігації є популярним фінансовим інструментом, в Україні цей інструмент використовується недостатньо, хоча

має значні переваги для фінансування проєктів з відновлення та оновлення територій.

5. Аналіз розвитку ринку муніципальних запозичень свідчить, що найпоширенішою формою місцевих запозичень в Україні залишається внутрішній кредит. Його сума за аналізований період змінювалася. У 2020 році місцеві ради залучили 5 015 785,03 тис. грн та 4500,00 тис. євро. У 2021 році ці показники зросли до 14 815 853,04 тис. грн та 21 990,78 тис. євро. У 2022 році сума внутрішніх кредитів зменшилася до 2060,00 тис. грн.

За даними Міністерства фінансів України, у 2021 році основними кредиторами виступали банки, НЕФКО та саме Міністерство фінансів України. У 2022 році кредити надавали виключно банки, а у 2023 році – банки разом із Міністерством фінансів. Протягом 2020-2023 років кошти від Європейського банку реконструкції та розвитку на інфраструктурні проєкти не залучалися. Лише Житомир залучив фінансування від Кредитної Установи для Відбудови.

6. Боргова політика територіальних громад є ключовим елементом фінансового забезпечення їх соціально-економічного розвитку. Механізм її реалізації визначає не тільки способи впровадження, а й забезпечує ефективне залучення, використання боргових ресурсів та управління місцевим боргом для досягнення стратегічних цілей. Такий механізм сприяє не лише стійкому виконанню фінансових зобов'язань, а й підвищує прозорість і відповідальність у процесі управління борговим капіталом.

7. До основних напрямів удосконалення можна віднести наступні: удосконалення системи місцевих запозичень потребує комплексу заходів, які охоплюватимуть: підвищення фінансової спроможності органів місцевого самоврядування; розвиток фондового ринку України; зменшення адміністративних, законодавчих обмежень щодо можливості залучення позикових коштів ОМС; розробку законодавчої основи для здійснення запозичень на закордонних ринках капіталу, зокрема на фондових ринках; поповнення фінансової бази місцевих бюджетів та ефективне бюджетне інвестування є запорукою стабільного регіонального розвитку. Сьогодні

необхідна активізація партнерської співпраці між територіальними громадами. Це стосується тих громад, які мають зруйновану (пошкоджену) інфраструктуру, також і деокупованих громад. Налагодження комунікації й партнерських взаємовідносин між тими територіальними громадами, які постраждали, і такими, які можуть надати їм необхідну фінансову підтримку, сприятиме розвитку міжрегіонального співробітництва. Необхідна співпраця можлива на основі договорів співробітництва між територіальними громадами; необхідна адаптація інвестиційних паспортів областей та регіональних стратегій їх розвитку до умов військового стану. З метою залучення зовнішніх небюджетних ресурсів для фінансування місцевого розвитку, ОМС треба працювати над створенням позитивного іміджу території, формуванням її привабливої «кредитної» історії. Водночас, для фінансування масштабних проєктів необхідно залучати кошти відразу із декількох джерел, інвесторами можуть стати міжнародні і українські приватні інвестори, представники іноземних компаній та мешканці територіальної громади; необхідне доповнення карти інвестиційних та бізнес-можливостей України окремими запитами щодо відновлення інфраструктури на деокупованих українських територіях у розрізі наявних секторів. Це сприятиме залученню зовнішніх (в основному бюджетних) інвестицій в рамках міжнародного співробітництва; необхідна оцінка фактичних обсягів руйнувань місцевої інфраструктури органами самоврядування постраждалих територій, а також формування реєстру інфраструктурних об'єктів для відбудови і відновлення. У ньому має бути інформація про характер пошкодження (руйнування), проєкт відновлення, обсяги, джерела та етапи фінансування у розрізі планових і фактичних показників. В процесі фінансування проєктів відновлення місцевої інфраструктури першою чергою необхідно фінансувати проєкти критичної інфраструктури.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ЛІТЕРАТУРНИХ ДЖЕРЕЛ

1. BENOVSKA, L. (2022). LOCAL BORROWING AS A TOOL FOR THE DEVELOPMENT OF TERRITORIAL COMMUNITIES. *World of finance*, 0(1(70)), 49-60. doi:<https://doi.org/10.35774/sf2022.01.049>
2. Крисоватий А. І. Теоретико-організаційні домінанти та практика реалізації податкової політики в Україні: монографія. Тернопіль: Карт-Бланш, 2005. 371 с.
3. Юрій С.І., Федосов В.М., Алексеєнко Л.М. Фінанси: підручник. Київ: Знання, 2008. 611 с.
4. Лютий І. О., Зражевська Н. В., Рожко О. Д. Державний кредит та боргова політика України: монографія. Київ : ЦУЛ, 2008. 352 с.
5. Синютка Н. Формування та імплементація муніципальної боргової політики в Україні: дис. канд. екон. наук: 08.00.08. Тернопіль, 2016.
6. Кравченко В. І. Місцеві фінанси України: навч. посібн. Київ: Знання; КОО, 1999. 487 с.
7. Пастернак М. М. Місцеві позики як інструмент фінансування соціально-економічних програм органів місцевого самоврядування: автореф. дис. ... канд. екон. наук: 08.04.01. Ірпінь, 2001.
8. Кириленко О. Муніципальні фінанси: навчальний посібник. Тернопіль: Астон, 2015. 360 с.
9. Сторонянська І. З., Музика І. С. Проблеми організації та ефективність використання муніципальних запозичень. *Фінанси України*. 2013. № 11. С. 45-55.
10. Олійник Л.А. Стан і проблеми розвитку місцевих запозичень в Україні. *Науковий вісник Національного університету біоресурсів і природокористування України*. 2014. Вип. 200 (3). С. 237-242.
11. Глухова В., Гомулко Н. Місцеві запозичення і заборгованість місцевих органів влади. *Східна Європа: економіка, бізнес та управління*. 2019. Вип. 6 (23). С. 599-604.

12. Про ринки капіталу та організовані товарні ринки. Закон України. № 3480-IV від 23.02.2006 р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15#Text>
13. Максимчук О. Місцеві запозичення як джерело здійснення капітальних видатків місцевих бюджетів. Світ фінансів. 2019. № 2(59). С. 98-108.
14. 13. Dippelsman R., Dziobek C. What Lies Beneath: The Statistical Definition of Public Sector Debt. Washington: International Monetary Fund, 2012. 21 p.
15. Кириленко О. Боргова політика органів місцевого самоврядування. Вісник ТНЕУ. 2008. № 5. С. 153-158.
16. Фокша Л. Теоретико-правовий зміст місцевих запозичень. Юридичний науковий електронний журнал. 2016. № 3. С. 114-119.
17. Золотухін Є. Компаративний аналіз зарубіжного досвіду функціонування ринків місцевих запозичень: уроки для України. Інвестиції: практика та досвід. 2017. № 11. С. 55-60.
18. Фінансовий потенціал регіону: механізми формування і використання : монографія/ за наук. ред. д-ра екон. наук, проф. А.М. Козоріз. ДУ “Інститут регіональних досліджень” імені М. І. Долішнього НАН України. Львів, 2012. С. 307.
19. Територіальний розвиток і регіональна політика в Україні: Виклики та пріоритети України / за наук. ред. В. С. Кравціва. ДУ «Інститут регіональних досліджень імені М. І. Долішнього НАН України». Львів, 2018. 157 с
20. Бюджетний кодекс України. Закон України від 08.07.2010 р. № 2456-VI. URL:<http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/2456-17/page>
21. Європейська хартія місцевого самоврядування. Офіційний переклад. URL: http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/994_036
22. Про місцеве самоврядування в Україні: Закон України від 21.05.1997 р. № 280/97-ВР. URL: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/280/97-вр>

23. Наказ МФУ від 30.09.2021 № 532 «Про затвердження методичних рекомендацій щодо погодження обсягу і умов здійснення місцевих запозичень і надання місцевих гарантій». URL: <https://ips.ligazakon.net/document/MF21063>

24. ПКМУ від 16 лютого 2011 № 110 «Про затвердження Порядку здійснення місцевих запозичень». URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/110-2011-%D0%BF#Text>

25. Про затвердження Порядку здійснення контролю за ризиками, пов'язаними з управлінням державним (місцевим) боргом: ПКМУ від 01.08.2012 № 815 URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/815-2012-%D0%BF#Text>

26. Про затвердження форм розрахунків при здійсненні місцевих запозичень: Наказ МФУ від 22.10.2015 № 922. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z1354-15#Text>

27. Урядовий портал. Режим доступу: <https://www.kmu.gov.ua/news/minfin-uriad-nadav-mozhlyvist-silskym-ta-selyshchnym-biudzhetam-zaluchaty-zapozychennia-dlia-pryskorennia-sotsialno-ekonomichnoho-rozvytku>

28. Філюк Дмитро. Місцеві запозичення як інструмент повоєнної відбудови територіальних громад. Rebuild Ukraine: справа всього цивілізованого світу: збірник тез доповідей II Міжнародної науково-практичної конференції (Луцьк, 15 березня 2023 р.). / ред. Н. В. Павліха. Луцьк: Вежа-Друк, 2023. С. 234-240. Режим доступу: <https://evnuir.vnu.edu.ua/bitstream/123456789/22261/1/236-242.pdf>

29. Місцеві запозичення та місцеві гарантії: алгоритм дій. Режим доступу: <https://decentralization.ua/news/18170>

30. Мунько, А. (2024). Облігації місцевої позики як інструмент фінансування проєктів відбудови та ревіталізації територій. *Науковий вісник: Державне управління*, (1 (15), 306–323. [https://doi.org/10.33269/2618-0065-2024-1\(15\)-306-323](https://doi.org/10.33269/2618-0065-2024-1(15)-306-323)

31. Трещов М. М. Фінансове забезпечення відновлення та реконструкції України у повоєнний період. Науковий вісник : Державне управління. 2023. № 2(14). С. 19-40. DOI: [https://doi.org/10.33269/2618-0065-2023-2\(14\)-19-40](https://doi.org/10.33269/2618-0065-2023-2(14)-19-40)
32. Kryshchanovych M., Vartsaba V., Kurnosenko L., Munko A., Chepets O. Development of public management of financial and economic security in modern conditions. Financial and Credit Activity Problems of Theory and Practice. 2023. № 1(48). P. 258-267. DOI: <https://doi.org/10.55643/fcaptp.1.48.2023.3958>
33. [Municipal Finances / C. Farvacque-Vitkovic and M. Kopanyi, Editors. The World Bank, Washington: Library of Congress, 2014. С. 247.](#)
34. [Мунько А. Ю. Муніципальні облігації як запобіжник дефолту органів місцевого самоврядування \(закордонний досвід\). Міжнародна та національна безпека : теоретичні і прикладні аспекти : матеріали IV Міжнар. наук.-практ. конф. \(м. Дніпро, 13 березня 2020 р.\). Дніпро : ДДУВС, 2020. С. 158-159.](#)
35. [Про ринки капіталу та організовані товарні ринки: Закон України від 23.02.2006 р. № 3480-IV. Офіційний вебпортал парламенту України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15#Text>](#)
36. [Про затвердження Положення про порядок емісії облігацій внутрішніх місцевих позик та їх обігу : рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 14.06.2018 р. № 391. Офіційний вебпортал парламенту України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0808-18#Text>](#)
37. Берадзе Г., Берадзе К. Муніципальні облігації України. Ринок цінних паперів України. 2002. № 11-12. URL: <http://securities.usmdi.org/?p=22&n=9&s=92>
38. Про схвалення Концепції реформування місцевого самоврядування та територіальної організації влади в Україні : розпорядження Кабінету Міністрів України від 01.04.2014 р. № 333-р. Офіційний вебпортал парламенту України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/333-2014-%D1%80>

39. Бахур Н. В. Розширення можливостей залучення коштів для розвитку шляхом емісії облігацій місцевих позик. Національний інститут стратегічних досліджень : офіційний вебсайт. 2021. URL: <https://niss.gov.ua/sites/default/files/2021-08/obligatsii-mistsevyh-pozyk.pdf>
40. Громади отримали можливість випускати муніципальні облігації на міжнародних ринках. Децентралізація влади в Україні : офіційний вебсайт. 2023. URL : <https://decentralization.ua/news/15969>
41. Blashchuk-Deviatkina, N., & Matsei, K. (2023). The role of local loans as a development tool of territorial communities. *Innovative economy*, 0(2), 95-100. doi:<https://doi.org/10.37332/2309-1533.2023.2.12>
42. Ресурсне забезпечення об'єднаної територіальної громади та її маркетинг : навч. посіб. / Борщ Г. А., Вакуленко В. М., Гринчук Н. М. та ін. Київ, 2017. 107 с.
43. Ющик, Ю., & Бондарчук, М. (2024). Зовнішні запозичення місцевих територіальних громад як інструмент забезпечення розвитку в умовах війни. *Collection of Scientific Papers «SCIENTIA»*, (May 31, 2024; Berlin, Germany), 38-41. Retrieved from <https://previous.scientia.report/index.php/archive/article/view/1859>
44. Ющик Ю. В. Кредитування як джерело фінансового забезпечення розвитку міста Львова (на прикладі співпраці Львівської міської ради з міжнародними фінансовими організаціями) / Юрій Володимирович Ющик // Магістерська кваліфікаційна робота / Юрій Володимирович Ющик. – Львів, 2023.
45. Офіційний сайт МФУ. Режим доступу: <https://mof.gov.ua/uk/miscevij-borg-ta-miscevij-garantovanij-borg>
46. Козак В. І., Москвін С. О., Посполітак В. В. Фінансові інструменти: міжнародний досвід випусків муніципальних облігацій : навч. посіб. Київ, 2020. 109 с.
47. Максимчук О. Місцеві запозичення як джерело здійснення капітальних видатків місцевих бюджетів. 2019. Світ фінансів. № 2(59). С. 98-

108.

48. Офіційний сайт Житомирської міської територіальної громади.
Режим доступу: <https://zt-rada.gov.ua/>

49. Коблик, І. (2024). Механізм реалізації боргової політики територіальних громад. *Сталий розвиток економіки*, (2(49), 94-100.
<https://doi.org/10.32782/2308-1988/2024-49-15>

50. Західна О. Р. Ринок місцевих запозичень: сучасний стан та перспективи розвитку. Соціально-економічні проблеми сучасного періоду України. 2015. Вип. 5. С. 43-46. Режим доступу: http://nbuv.gov.ua/UJRN/sepspu_2015_5_12.

51. Барабан, Л. Перспективи розвитку ринку муніципальних цінних паперів в Україні. *fp* 1, 15-21.

52. Шевченко О. В. Інструменти розширення ринку муніципальних цінних паперів як чинника ресурсного забезпечення регіонального розвитку. Режим доступу: <http://www.niss.gov.ua/articles/1131/>

53. Мацюк І. М. Використання механізмів місцевих запозичень та гарантій для забезпечення місцевого розвитку. *Herald of Lviv University of Trade and Economics Economic sciences*. DOI:[10.32782/2522-1205-2024-77-14](https://doi.org/10.32782/2522-1205-2024-77-14)

54. Ватаманюк-Зелінська, У., & Мацей, К. (2023). Фінансово-економічна база місцевих бюджетів як запорука стабільного регіонального розвитку. *Інноваційна економіка*, 0(1), 71-78. DOI:<https://doi.org/10.37332/2309-1533.2023.1.10>

55. Фролов А. Ю. Інституціоналізація ринку зелених облігацій в контексті повоєнного відновлення України. Режим доступу: DOI <https://doi.org/10.30525/978-9934-26-448-1-14>

56. Матвійчук, Д. (2024). Роль додаткових джерел фінансування у забезпеченні стійкості місцевих бюджетів: виклики та перспективи в контексті післявоєнної реконструкції. *Економіка та суспільство*, (59).
<https://doi.org/10.32782/2524-0072/2024-59-147>

57. Овсянкін І.М. Метельський Д.С. Місцеві запозичення як інструмент

розвитку територіальних громад. Тези науково-практичної on-line конференції здобувачів вищої освіти і молодих учених, присвяченої Дню науки. м. Житомир. 13-17 травня 2024 р. Режим доступу: <https://conf.ztu.edu.ua/>

58. Овсянкін І.М. Литвинчук І.В. Удосконалення місцевих запозичень в Україні. Тези Міжнародної науково-практичної конференції «Сучасні виклики сталого розвитку бізнесу». м. Житомир. 7-8 листопада 2024 р. Режим доступу: <https://conf.ztu.edu.ua/>

59. Свінцов, О., Квасній, З., & Даниленко, Ю. (2024). Особливості фінансового забезпечення сталого інвестування територіальних громад в умовах воєнного стану в Україні. *Науковий вісник Міжнародної асоціації науковців. Серія: економіка, управління, безпека, технології*, 3(1). <https://doi.org/10.56197/2786-5827/2024-3-1-5>

60. Парубець, О. (2023). Цифрові інструменти управління місцевими фінансовими ресурсами. *Проблеми і перспективи економіки та управління*, (4 (36), 225-237. [https://doi.org/10.25140/2411-5215-2023-4\(36\)-225-237](https://doi.org/10.25140/2411-5215-2023-4(36)-225-237)