

УДК 336.3

Мунько Анна

ORCID iD 0000-0001-6651-9970

e-mail: munkoann@gmail.com

ОБЛІГАЦІЇ МІСЦЕВОЇ ПОЗИКИ ЯК ІНСТРУМЕНТ ФІНАНСУВАННЯ ПРОЄКТІВ ВІДБУДОВИ ТА РЕВІТАЛІЗАЦІЇ ТЕРИТОРІЙ

[https://doi.org/10.33269/2618-0065-2024-1\(15\)-306-323](https://doi.org/10.33269/2618-0065-2024-1(15)-306-323)

Анотація. Досліджено історію становлення та розвитку механізмів управління облигаціями місцевої позики в Україні. Здійснено періодизацію процесу в незалежній Україні – до сьогодні виокремлено та охарактеризовано сім періодів на основі аналізу стану та активності емісії облигацій органами місцевого самоврядування. Наведено та розкрито зміст облигацій місцевої позики за їх видами, які класифіковано за ознаками на основі чинних нормативно-правових рамок та зарубіжної практики. Обґрунтовано доцільність масштабування цього фінансового інструменту для залучення коштів під реалізацію стратегічних проєктів відновлення та ревіталізації територій України з метою подолання наслідків повномасштабного вторгнення Російської Федерації. Розкрито переваги застосування облигацій місцевої позики та водночас виокремлено їх недоліки для подальшого врахування в роботі щодо удосконалення відповідних механізмів управління, зокрема як складника політики фінансової безпеки територіальних громад. Сформульовано основні напрями покращення механізмів емісії та обігу облигацій місцевої позики, зокрема щодо доопрацювання та узгодження положень відповідних секторальних законів, Бюджетного кодексу України та підзаконних нормативно-правових актів; урегулювання проведення процедури дефолту органів місцевого самоврядування; розширення можливостей встановлення індивідуальних критеріїв для органів місцевого самоврядування; запровадження стратегічного планування та прогнозування місцевого боргу (від п'яти років); організаційної та навчально-методичної підтримки з боку центральних органів виконавчої влади щодо емісії облигацій місцевої позики; системне підвищення професійної кваліфікації фахівців.

Ключові слова: органи місцевого самоврядування, облигації місцевої позики, місцеві запозичення, місцевий борг, відновлення держави, ревіталізація територій, кредитний рейтинг, фінансова безпека громади.

Постановка проблеми. 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. [1, 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. 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.

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. 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 [2], 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.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Проблемам ресурсного забезпечення місцевого розвитку, розкриваючи його альтернативність, приділяють увагу вітчизняні та зарубіжні вчені на перехресті економічної науки і галузі публічного управління та адміністрування. Презентуючи комплексне дослідження місцевих фінансів, експерти Світового банку – М. Андерсон, Р. Венкатесваран, Х. Гарзон, Р. Ебель, О. Каганова, М. Копаний, Л. Моррел, А. Мувонг, Е. Сінет, К. Фарвак-Віткович, М. Фрейре – значу увагу приділяють саме запозиченням, зокрема у вигляді муніципальних облігацій («municipal bonds»). Науковці наводять численні успішні кейси муніципалітетів різних країн світу щодо емісії муніципальних облігацій [3]. Розглядаючи створення системи забезпечення соціально-економічного потенціалу спроможної громади, Н. Гончарук, Т. Крушельницька, Л. Прокопенко, О. Рубчак і С. Тарабан справедливо наголошують на її зовнішній залежності від різних факторів, тому показники спроможності територіальної громади безпосередньо залежать від фіскальної політики, рівня соціально-економічного розвитку регіону та

інвестиційно-інноваційної політики держави, а також розвитку банківсько-кредитного сектору [4, с. 8]. Н. Танклевська і В. Ярмоленко визначають місце муніципальних облигацій внутрішньої позики в структурі фондового ринку України, звертаючи увагу на низьку їх питому вагу в структурі обсягу торгів на ринку цінних паперів за фінансовими інструментами [5, с. 4]. Л. Бенч, А. Давидюк і А. Самчук обґрунтовано наголошують на недостатності використання інструменту муніципальних облигацій в Україні порівняно з розвиненими країнами, підтверджуючи цю тезу показниками співвідношення обсягу запозичень та доходів місцевих бюджетів у країнах ЄС і Україні [6, с. 326]. М. Гринів, І. Коркуна та С. Мацюк визначають доцільність, ефект від використання органами місцевої влади муніципальних цінних паперів як джерела фінансування програм регіонального розвитку територіальних громад [7]. Н. Блащук-Дев'яткіна та К. Мацей зазначають, що найбільш вагому роль у фінансуванні проєктів місцевого розвитку відіграють саме місцеві облигаційні позики [8, с. 96]. Питання доцільності впровадження інфраструктурних облигацій на рівні територіальних громад порушує Л. Васютинська, відмінність яких полягає у тому, що вони повинні випускатися під фінансування певного інфраструктурного проєкту, а отже, інвестор буде нести тільки ризики реалізації зазначеного проєкту, а не всі корпоративні ризики позичальника [9, с. 81]. Законодавчі новації привертають увагу дослідників до зелених облигацій, зокрема щодо їх ролі в секторальному розвитку, про що наголошують О. Бондар, Н. Закорчевна, І. Крилова та С. Маджд на прикладі водного сектору [10]. Л. Бенюк наводить переваги емісії облигацій серед інших інструментів місцевих позик, водночас вказуючи на їх недоліки, які зумовлюють високу ризикованість муніципальних облигацій, знижуючи тим самим попит серед населення і суб'єктів господарювання, не лише через складну процедуру облигаційних позик, а й високий рівень дотаційності місцевих бюджетів, відсутність належних гарантій для кредиторів та досвіду в органах місцевого самоврядування [11, с. 54]. Ці та інші результати наукових досліджень підтверджують перспективність означеного напрямку досліджень, його

багатоваріантність та широкі можливості щодо впровадження в національну практику.

Мета статті – аналіз вітчизняного ринку облігацій місцевої позики та встановлення напрямів його розвитку на основі успішного зарубіжного досвіду як інструменту фінансування проектів відновлення та ревіталізації територій в Україні.

Методи дослідження. Під час дослідження використано методи історичного та статистичного аналізу для узагальнення періодизації еволюції процесів емісії облігацій органами місцевого самоврядування в Україні, зокрема за інтенсивністю їх випусків, компаративний аналіз – для визначення можливостей впровадження зарубіжного досвіду в національну практику, метод узагальнення – для формулювання шляхів удосконалення управління облігаціями місцевої позики.

Виклад основного матеріалу. 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.

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 [12, с. 158].

Емісія облігацій місцевих позик визначається в Україні як форма здійснення місцевих запозичень [13].

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» [14]. Отже, у разі визначення форми запозичення як емісії облігацій місцевих позик рекомендується додатково керуватися відповідним рішенням Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку [15].

З огляду на нормативно-правові рамки та зарубіжний досвід [3; 13–15] узагальнено 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.

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 [15]. 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.

Звернемось до ретроспективи розвитку ринку облігацій місцевої позики в Україні.

Протягом першого десятиліття з дня відновлення незалежності Г. Берадзе та К. Берадзе виділяють два основні періоди в еволюції ринку облігацій місцевої позики. Перший (1995–1998 роки), коли відбулося декілька емісій органами місцевого самоврядування Харкова, Запоріжжя, Донецька, Маріуполя, результати яких були неоднозначними. Другий (1996–1997 роки), коли 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 [16]. Оперативна ревізія виявила, що лише 15 млн грн були розміщені згідно із цільовим призначенням.

Тоді з метою посилення контролю за виконанням боргових зобов'язань видано Указ Президента України «Про впорядкування внутрішніх та зовнішніх запозичень, що провадяться органами місцевого самоврядування» [17], 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 період (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 період (2016–2017 рр.) – тривало 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» [18]. 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 [13].

П'ятий період (2018–2020 роки) – відбувається 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 [19, с. 4].

З 1 липня 2021 року набула чинності нова редакція Закону «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» [14], 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. Їх світовий аналог – муніципальні облігації з ESG-сертифікатом є особливо популярними в інших країнах. Протягом 2021–2022 років у США випустили таких активів на суму 85 млрд дол. США. На прикладі штату Каліфорнія, де сформувався цей тред, експерти

демонструють переваги для всіх учасників ринку. Банки отримують дешеві кредити, які можна спрямувати на власний розсуд; інвестори – соціально відповідальні інвестиції, гарантовані великим банком; жителі можуть обирати свого постачальника і вкладати кошти в зелену енергетику [20].

Шостий період (2021 рік) – 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 «N» – на 400 млн грн терміном обігу 4 роки та серія «O» – на 400 млн грн терміном обігу 5 років [21]. 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 [22].

Сьомий період (2022 рік – до сьогодні) – облігації місцевої позики не пропонує жоден емітент [23–24], 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.

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) [25] встановлюють також обмеження щодо реструктуризації боргових зобов'язань за запозиченням шляхом емісії облігацій місцевих позик, що не повинна призводити до збільшення місцевого боргу [13]. 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.

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» [26]. 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» [25], 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:

– 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 [3, 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 [15]»;

– 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.

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.

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).

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 проектів 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.

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.

Висновки та напрями подальших досліджень. 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. У попередніх дослідженнях ми наголошували, що якісна політика фінансової безпеки територіальних громад підтримує рейтинг облігацій місцевої позики як запобіжників дефолту органу місцевого самоврядування і знижує вартість кредитів [27]. З огляду на зазначене в контексті управління місцевим боргом та резервами фінансової стабільності громади як складників політики фінансової безпеки визначаємо питання підвищення рейтингу облігацій місцевої позики як один із напрямів подальших досліджень.

Список використаних джерел

1. 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).
2. 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/icaftp.1.48.2023.3958>.
3. Municipal Finances / C. Farvacque-Vitkovic and M. Kopanyi, Editors. The World Bank, Washington : Library of Congress, 2014. С. 247.
 4. Goncharuk N., Prokopenko L., Krushelnytska T., Rubchak O., Taraban S. The capability of amalgamated territorial communities as a key factor in the socio-economic development of territories. *Studies of Applied Economics*. 2021. Vol. 39. № 6. P. 1–13. DOI : <https://doi.org/10.25115/eea.v39i6.5267>.
 5. Танклевська Н. С., Ярмоленко В. В. Сучасний стан та проблеми функціонування фондового ринку в Україні. *Ефективна економіка*. 2021. № 7. С. 1–8. DOI : <https://doi.org/10.32702/2307-2105-2021.7.1>.
 6. Бенч Л. Я., Самчук А. А., Давидюк А. С. Ринок муніципальних облигацій в Україні: практика та проблематика. *Бізнесінформ*. 2020. № 3. С. 323–328.
 7. Коркуна І., Мацюк С., Гринів М. Муніципальні цінні папери як джерело фінансування програм регіонального розвитку. *Наукові перспективи*. 2023. № 4 (34). DOI : [https://doi.org/10.52058/2708-7530-2023-4\(34\)-223-223](https://doi.org/10.52058/2708-7530-2023-4(34)-223-223).
 8. Блашук-Дев'яткіна Н. З., Мацей К. П. Роль місцевих запозичень як інструменту розвитку територіальних громад. *Інноваційна економіка*. 2023. № 2(95). С. 95–100. DOI : <https://doi.org/10.37332/2309-1533.2023.2.12>.
 9. Васотинська Л. А. Інфраструктурні облигації у проектному фінансуванні: світовий досвід та можливість для України. *Східна Європа: економіка, бізнес та управління*. 2021. Вип. 3 (30). С. 79–84. DOI : <https://doi.org/10.32782/easterneurope.30-13>.
 10. Бондар О. І., Крилова І. І., Маджд С. М., Закорчевна Н. Б. Зелені облигації як додатковий механізм інвестицій у водний сектор України. *Екологічні науки*. 2022. № 4(65). DOI : <https://doi.org/10.32846/2306-9716/2022.eco.6-45.1>.
 11. Беновська Л. Місцеві запозичення як інструмент розвитку територіальних громад. *Світ фінансів*. 2022. № 1(70). С. 49–60. DOI : <https://doi.org/10.35774/sf2022.01.049>.
 12. Мунько А. Ю. Муніципальні облигації 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.
 13. Про затвердження Порядку здійснення місцевих запозичень : постанова Кабінету Міністрів України від 16.02.2011 р. № 110. *Офіційний вебпортал парламенту України*. URL : <https://zakon.rada.gov.ua/rada/show/110-2011-%D0%BF#Text> (дата звернення : 16.02.2024).
 14. 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> (дата звернення : 16.02.2024).
 15. Про затвердження Положення про порядок емісії облигацій 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> (дата звернення : 16.02.2024).
 16. Берадзе Г., Берадзе К. Муніципальні облигації України. *Ринок цінних паперів України*. 2002. № 11–12. URL : <http://securities.usmdi.org/?p=22&n=9&s=92> (дата звернення : 16.02.2024).
 17. Про впорядкування внутрішніх та зовнішніх запозичань, що провадяться органами місцевого самоврядування : указ Президента України від 18.06.1998 р. № 655/98. *Офіційний вебпортал парламенту України*. URL : <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/655/98#Text> (дата звернення : 15.02.2024).
 18. 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> (дата звернення : 19.02.2024).
 19. Бахур Н. В. Розширення можливостей залучення коштів для розвитку шляхом емісії облигацій місцевих позик. *Національний інститут стратегічних досліджень : офіційний вебсайт*. 2021. URL : <https://niss.gov.ua/sites/default/files/2021-08/obligatsii-mistsevyh-rozryk.pdf> (дата звернення : 21.02.2024).
 20. Хелман К., Шифрін М. Муніципальні облигації в зелену енергетику – гарячий тренд в інвестиціях. Чому це золота жила для банків та збитки для бюджету. *Forbes*. 2022. URL :

<https://forbes.ua/money/munitsipalni-obligatsii-yak-noviy-trend-v-esg-investitsiyakh-yak-ikh-vikoristovuyut-v-kalifornii-09122022-10376> (дата звернення : 19.02.2024).

21. Інформація щодо наданих місцевих запозичень за період з 01 січня по 31 грудня 2021 року. *Міністерство фінансів України : офіційний вебсайт*. 2022. URL : https://mof.gov.ua/storage/files/%D0%BC%D1%96%D1%81%D1%86%D0%B5%D0%B2%D1%96_%D0%B7%D0%B0%D0%BF%D0%BE%D0%B7%D0%B8%D1%87%D0%B5%D0%BD%D0%BD%D1%8F_%D0%B7%D0%B0_%D0%BF%D0%B5%D1%80%D1%96%D0%BE%D0%B4_%D0%B7_01_01_2021_%D0%BF%D0%BE_31_12_2021.pdf (дата звернення : 19.02.2024).
22. Як інвестори зможуть заробити на муніципальних облігаціях у 2022 році. *Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку : офіційний вебсайт*. 2022. URL : <https://www.nssmc.gov.ua/iak-investory-zmozhut-zarobyty-na-munitsypalnykh-oblihatiiaakh-u-2022-rotsi> (дата звернення : 19.02.2024).
23. Інформація щодо здійснених місцевих запозичень за період з 01 січня по 31 грудня 2022 року. *Міністерство фінансів України : офіційний вебсайт*. 2023. URL : https://mof.gov.ua/storage/files/%D0%BC%D1%96%D1%81%D1%86%D0%B5%D0%B2%D1%96_%D0%B7%D0%B0%D0%BF%D0%BE%D0%B7%D0%B8%D1%87%D0%B5%D0%BD%D0%BD%D1%8F_%D0%B7%D0%B0_%D0%BF%D0%B5%D1%80%D1%96%D0%BE%D0%B4_%D0%B7_01_01_2022_%D0%BF%D0%BE_31_12_2022.pdf (дата звернення : 19.02.2024).
24. Інформація щодо надання місцевих запозичень за період з 01 січня по 31 грудня 2023 року. *Міністерство фінансів України : офіційний вебсайт*. 2024. URL : https://mof.gov.ua/storage/files/%D0%9C%D1%96%D1%81%D1%86%D0%B5%D0%B2%D1%96_%D0%B7%D0%B0%D0%BF%D0%BE%D0%B7%D0%B8%D1%87%D0%B5%D0%BD%D0%BD%D1%8F_%D0%B7%D0%B0_%D0%BF%D0%B5%D1%80%D1%96%D0%BE%D0%B4_%D0%B7_01_01_2023_%D0%BF%D0%BE_31_12_2023.pdf (дата звернення : 19.02.2024).
25. Про затвердження Методичних рекомендацій щодо погодження обсягу та умов здійснення місцевих запозичень і надання місцевих гарантій : наказ Міністерства фінансів України від 30.09.2021 р. № 532. *Офіційний вебпортал парламенту України*. URL : <https://zakon.rada.gov.ua/rada/show/v0532201-21#Text> (дата звернення : 20.02.2024).
26. Громади отримали можливість випускати муніципальні облігації на міжнародних ринках. *Децентралізація влади в Україні : офіційний вебсайт*. 2023. URL : <https://decentralization.ua/news/15969> (дата звернення : 16.02.2024).
27. Мунько А. Ю. Політика фінансової безпеки територіальних громад: розробка, реалізація, оцінювання. *Таврійський науковий вісник*. 2022. № 1. С. 66–72. DOI : <https://doi.org/10.32851/tvn-pub.2022.1.9> (дата звернення : 21.02.2024).

References

1. Treshchov, M. M. (2023). Finansove zabezpechennia vidnovlennia ta rekonstruktsii Ukrainy u povoiennyi period [Financing of recovery and reconstruction of Ukraine during the post-war period]. *Naukovyi visnyk: Derzhavne upravlinnia*, 2 (14), 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) [in Ukrainian].
2. Kryshchanovych, M., Vartsaba, V., Kumosenko, L., Munko, A., & Chepets, O. (2023). Development of public management of financial and economic security in modern conditions. *Financial and Credit Activity Problems of Theory and Practice*, 1(48), 258–267. DOI: <https://doi.org/10.55643/fcaptp.1.48.2023.3958> [in English].
3. Municipal Finances (2014). The World Bank, Washington: Library of Congress [in English].
4. Goncharuk, N., Prokopenko, L., Krushelnytska, T., Rubchak, O., & Taraban, S. (2021). The capability of amalgamated territorial communities as a key factor in the socio-economic development of territories. *Studies of Applied Economics*, 39, 1–13. DOI: <https://doi.org/10.25115/eea.v39i6.5267> [in English].
5. Tanklevska, N. S., & Yarmolenko, V. V. (2021). Suchasnyi stan ta problemy funktsionuvannia fondovoho rynku v Ukraini [Current situation and problems of stock market functioning in Ukraine]. *Efektivna ekonomika*, 7, 1–8. DOI: <https://doi.org/10.32702/2307-2105-2021.7.1> [in Ukrainian].

6. Bench, L. Ya., Samchuk, A. A., & Davydiuk, A. S. (2020). Rynok munitsypalnykh oblihtsii v Ukraini: praktyka ta problematyka [Municipal bond market in Ukraine: practice and problems]. *Biznesinform*, 3, 323–328 [in Ukrainian].
7. Korkuna, I., Matsiuk, S., & Hryniv M. (2023). Munitsypalni tsinni papery yak dzherelo finansuvannia program regionalnogo rozvytku [Municipal securities as a source of financing of regional development programs]. *Naukovi perspektvy*, 4(34). DOI: [https://doi.org/10.52058/2708-7530-2023-4\(34\)-223-223](https://doi.org/10.52058/2708-7530-2023-4(34)-223-223) [in Ukrainian].
8. Blashchuk-Deviatkina, N. Z., & Matsei, K. P. (2023). Rol mistsevykh zapozychen yak instrumentu rozvytku terytorialnykh hromad [The role of local loans as a development tool of territorial communities]. *Innovatsiina ekonomika*, 2(95), 95–100. DOI: <https://doi.org/10.37332/2309-1533.2023.2.12> [in Ukrainian].
9. Vasiutynska, L. A. (2021). Infrastrukturni oblihtsii u proiektnomu finansuvanni: svitovyi dosvid ta mozhyvosti dlia Ukrainy [Infrastructure bonds in project financing: world experience and opportunities to Ukraine]. *Skhidna Yevropa: ekonomika, biznes ta upravlinnia*, 3(30), 79–84. DOI: <https://doi.org/10.32782/easterneurope.30-13> [in Ukrainian].
10. Bondar, O. I., Krylova, I. I., Madzhd, S. M., & Zakorchevna, N. B. (2022). Zeleni oblihtsii yak dodatkovyi mekhanizm investysii u vodnyi sektor Ukrainy [Green bonds as an additional mechanism for investment in the water sector of Ukraine]. *Ekolohichni nauky*, 4(65). DOI: <https://doi.org/10.32846/2306-9716/2022.eco.6-45.1> [in Ukrainian].
11. Benovska, L. (2022). Mistsevi zapozychennia yak instrument rozvytku terytorialnykh hromad [Local borrowing as a tool for the development of territorial communities]. *Svit finansiv*, 1(70), 49–60. DOI: <https://doi.org/10.35774/sf2022.01.049> [in Ukrainian].
12. Munko, A. Yu. (2020). Munitsypalni oblihtsii yak zapobizhnyk defoltu orhaniv mistsevoho samovriaduvannia (zakordonnyi dosvid) [Municipal bonds as a safeguard against the default of local self-government bodies (foreign experience)]. *Mizhnarodna ta natsionalna bezpeka: teoretychni i prykladni aspekty, materialy IV Mizhnarodnoi nauково-praktychnoi konferentsii* [International and national security: theoretical and applied aspects, Proceedings of the 4th International Scientific and Practical Conference]. Dnipro [in Ukrainian].
13. On the approval of the Procedure for local borrowing: resolution of the Cabinet of Ministers of Ukraine from February 16 2011, № 110. *Ofitsiinyi vebportal parlamentu Ukrainy*. Retrieved from <https://zakon.rada.gov.ua/rada/show/110-2011-%D0%BF#Text> [in Ukrainian].
14. On capital markets and organized commodity markets: Law of Ukraine from February 23, 2006, № 3480-IV. *Ofitsiinyi vebportal parlamentu Ukrainy*. Retrieved from <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15#Text> [in Ukrainian].
15. On the approval of the Regulation on the procedure for issuing domestic local loan bonds and their circulation: decision of the National Securities and Stock Market Commission from June 14 2018, № 391. *Ofitsiinyi vebportal parlamentu Ukrainy*. Retrieved from <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0808-18#Text> [in Ukrainian].
16. Beradze, H., & Beradze, K. (2002). Munitsypalni oblihtsii Ukrainy [Municipal bonds of Ukraine]. *Rynok tsinnykh paperiv Ukrainy*, 11–12. Retrieved from <http://securities.usmdi.org/?p=22&n=9&s=92> [in Ukrainian].
17. On regulation of internal and external borrowing carried out by local self-governments: Decree of the President of Ukraine from June 18 1998, № 655/98. *Ofitsiinyi vebportal parlamentu Ukrainy*. Retrieved from <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/655/98#Text> [in Ukrainian].
18. On the approval of the Concept of Reforming Local Self-Government and Territorial Organization of Power in Ukraine: order of the Cabinet of Ministers of Ukraine from April 01 2014, № 333-r. *Ofitsiinyi vebportal parlamentu Ukrainy*. Retrieved from <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/333-2014-%D1%80> [in Ukrainian].
19. Bakhur, N. V. (2021). Rozshyrennia mozhyvostei zaluchennia koshtiv dlia rozvytku shliakhom emisii oblihtsii mistsevykh pozyk [Expanding opportunities to attract funds for development through the issuance of local loan bonds]. *Natsionalnyi instytut stratehichnykh doslidzhen: ofitsiinyi vebсайт*. Retrieved from <https://niss.gov.ua/sites/default/files/2021-08/obligatsii-mistsevyyh-pozyk.pdf> [in Ukrainian].
20. Khelman, K., & Shyfrin, M. (2022). Munitsypalni oblihtsii v zelenu enerhetyku – hariachyi trend v investysiiakh. Chomu tse zolota zhyla dlia bankiv ta zbytky dlia biudzhetu [Municipal bonds in green energy are a hot investment trend. Why this is a gold mine for banks and losses for the

- budget]. *Forbes*. Retrieved from <https://forbes.ua/money/munitsipalni-obligatsii-yak-noviy-trend-v-esg-investitsiyakh-yak-ikh-vikoristovuyut-v-kalifornii-09122022-10376> [in Ukrainian].
21. Informatsiia shchodo nadanykh mistsevykh zapozychen za period z 01 sichnia po 31 hrudnia 2021 roku. *Ministerstvo finansiv Ukrainy: ofitsiyni vebseit* [Ministry of Finance of Ukraine: official website]. Retrieved from https://mof.gov.ua/storage/files/%D0%BC%D1%96%D1%81%D1%86%D0%B5%D0%B2%D1%96_%D0%B7%D0%B0%D0%BF%D0%BE%D0%B7%D0%B8%D1%87%D0%B5%D0%BD%D0%BD%D1%8F_%D0%B7%D0%B0_%D0%BF%D0%B5%D1%80%D1%96%D0%BE%D0%B4_%D0%B7_01_01_2021_%D0%BF%D0%BE_31_12_2021.pdf [in Ukrainian].
 22. Iak investyry zmozhut zarobyt na munitsypalnykh oblihatiakh u 2022 rotsi. *Natsionalna komisiiia z tsinnykh paperiv ta fondovoho rynku: ofitsiyni vebseit* [National Commission on Securities and Stock Market: official website]. Retrieved from <https://www.nssmc.gov.ua/iak-investyry-zmozhut-zarobyt-na-munitsypalnykh-oblihatiakh-u-2022-rotsi> [in Ukrainian].
 23. Informatsiia shchodo zdiisnennykh mistsevykh zapozychen za period z 01 sichnia po 31 hrudnia 2022 roku. *Ministerstvo finansiv Ukrainy: ofitsiyni vebseit* [Ministry of Finance of Ukraine: official website]. Retrieved from https://mof.gov.ua/storage/files/%D0%BC%D1%96%D1%81%D1%86%D0%B5%D0%B2%D1%96_%D0%B7%D0%B0%D0%BF%D0%BE%D0%B7%D0%B8%D1%87%D0%B5%D0%BD%D0%BD%D1%8F_%D0%B7%D0%B0_%D0%BF%D0%B5%D1%80%D1%96%D0%BE%D0%B4_%D0%B7_01_01_2022_%D0%BF%D0%BE_31_12_2022.pdf [in Ukrainian].
 24. Informatsiia shchodo nadannia mistsevykh zapozychen za period z 01 sichnia po 31 hrudnia 2023 roku. *Ministerstvo finansiv Ukrainy: ofitsiyni vebseit* [Ministry of Finance of Ukraine: official website]. Retrieved from https://mof.gov.ua/storage/files/%D0%9C%D1%96%D1%81%D1%86%D0%B5%D0%B2%D1%96_%D0%B7%D0%B0%D0%BF%D0%BE%D0%B7%D0%B8%D1%87%D0%B5%D0%BD%D0%BD%D1%8F_%D0%B7%D0%B0_%D0%BF%D0%B5%D1%80%D1%96%D0%BE%D0%B4_%D0%B7_01_01_2023_%D0%BF%D0%BE_31_12_2023.pdf [in Ukrainian].
 25. On the approval of Methodological recommendations regarding the approval of the scope and conditions of local borrowing and provision of local guarantees: order of the Ministry of Finance of Ukraine from September 30 2021, № 532. *Official site of Verkhovna Rada*. Retrieved from <https://zakon.rada.gov.ua/rada/show/v0532201-21#Text> [in Ukrainian].
 26. Hromady otrymaly mozhyvist vypuskaty munitsypalni oblihati na mizhnarodnykh rynkakh [Communities got the opportunity to issue municipal bonds on international markets]. *Decentralizatsiia vlady v Ukraini: ofitsiyni vebseit*. Retrieved from <https://decentralization.ua/news/15969> [in Ukrainian].
 27. Munko, A. Iu. (2022). Polityka finansovoi bezpeky terytorialnykh hromad: rozrobka, realizatsiia, otsiniuvannia [Financial security policy of territorial communities: development, implementation, evaluation]. *Tavriiskyi naukovyi visnyk*, 1, 66–72. DOI: <https://doi.org/10.32851/tnv-pub.2022.1.9> [in Ukrainian].

LOCAL LOAN BONDS AS A TOOL FOR FINANCING PROJECTS OF CONSTRUCTION AND REVITALIZATION OF TERRITORIES

Munko Anna

Abstract. The article investigates the history of formation and development of local loan bond management mechanisms in Ukraine. The periodization of the process is carried out in independent Ukraine – to date, seven periods have been identified and characterized based on the analysis of the state and activity of bond issuance by local self-government bodies. The content of local loan bonds by their types, which are classified by characteristics based on the current legal framework and foreign practice, is presented and disclosed. The expediency of scaling this financial instrument to attract funds for the implementation of strategic projects

for the restoration and revitalization of the territories of Ukraine in order to overcome the consequences of the full-scale invasion of the Russian Federation is substantiated. The advantages of using local loan bonds are revealed and at the same time their shortcomings are singled out for further consideration in the work on improving relevant management mechanisms, in particular as a component of the financial security policy of territorial communities. The main directions for improving the mechanisms for the issuance and circulation of local loan bonds are formulated, in particular regarding the finalization and harmonization of the provisions of the relevant sectoral laws, the Budget Code and subordinate legal acts, the regulation of the default procedure of local self-government bodies, the expansion of the possibility of establishing individual criteria for local self-government bodies, the introduction strategic planning and forecasting of local debt (from five years), organizational and educational and methodological support from the central executive authorities regarding the issue of local loan bonds, systematic improvement of professional qualifications of specialists.

Key words: local self-government bodies, local loan bonds, local borrowing, local debt, restoration of the state, revitalization of territories, credit rating, financial security of the community.