

УДК.336.273.2

Оксана КВАСНИЦЯ

## **ПРАКТИКА ТА ПРОБЛЕМАТИКА ЗДІЙСНЕННЯ МІСЦЕВИХ ЗАПОЗИЧЕНЬ В УКРАЇНІ**

---

*Розглянуто практику здійснення місцевих запозичень. Проаналізовано стан ринку муніципальних цінних паперів в Україні. Наголошено на ключових проблемах, пов'язаних із забезпеченням ефективності використання муніципальних запозичень та запропоновано рекомендації щодо активізації розвитку ринку муніципальних цінних паперів в Україні. Зазначено переваги та визначено ризики здійснення місцевих запозичень. Окреслено шляхи оптимізації ринку муніципальних цінних паперів.*

**Ключові слова:** місцеві запозичення, ринок муніципальних цінних паперів, муніципальні облигації, ефективність використання муніципальних запозичень.

---

**Оксана КВАСНИЦЯ**

### **Практика и проблематика осуществления местных заимствований в Украине**

*Рассмотрена практика осуществления местных заимствований. Проанализировано состояние рынка муниципальных ценных бумаг в Украине. Указаны ключевые проблемы, связанные с обеспечением эффективности использования муниципальных заимствований и предложены рекомендации по активизации развития рынка муниципальных ценных бумаг в Украине. Отмечено преимущества и определены риски осуществления местных заимствований. Определены пути оптимизации рынка муниципальных ценных бумаг.*

**Ключевые слова:** местные заимствования, рынок муниципальных ценных бумаг, муниципальные облигации, эффективность использования муниципальных заимствований.

---

**Oksana KVASNYTSJA**

### **Practice and main issues of implementation the local borrowing in Ukraine**

**Introduction.** *To date, Ukrainian local budgets don't have sufficient funds to finance capital expenditures, particularly in areas of housing and communal services, housing, engineering and transport infrastructure, costly repairs and reconstruction of social infrastructure. Local borrowing is an important source of financing costs in the developed countries of the world. Local borrowings should be a source of additional financial resources to the city treasury, allowing municipalities to form the financial basis for the significant investment projects implementation which should be important for socio-economic development of regions.*

**Purpose.** *The article's aim is to study current practices and problems of local borrowings as an alternative source of solution the financial needs of the regions.*

**Results.** *Municipal borrowing is an important source of financial security of local government development and a powerful financial tool that helps to solve current and long-term problems connected with the financing of budget expenditures.*

---

*Analysis of the condition development of the municipal securities market in Ukraine showed that there are several reasons for the very low activity of issuers and investors in this sector of the financial market. Besides the reasons of general economic nature, negative impact on the development of local sector borrowing has the lack of clear government programs of appropriate level and the tool of the indebtedness elimination to creditors. Note that there are some other problems to which include the cost of borrowing and the presence of high risks associated with liquidity, opacity the adoption of decisions on municipal borrowing, usually ignoring the interests of local communities, on whose lays down the debt burden, inefficiency and opacity the using of borrowed funds.*

**Conclusion.** *Having carried out monitoring of municipal borrowing market worth noting that Ukraine has significant potential for its development. The practice of investing local budgets shows that raising funds in the form of municipal borrowing in the budget of the city gives specific monetary returns. However, the actual result from such type of investment should be based on socio-economic development of the region and improving monetary and spiritual quality of life. Summarizing it should be noted that the implementation of mutually agreed set of measures to improve both the regulatory and organizational and technical support system of municipal loans will allow local authorities to use effectively municipal borrowing as a source of additional funding under conditions of lack of funds.*

**Key words:** *local borrowing, municipal securities market, municipal bonds, the effectiveness using of municipal borrowing.*

**JEL Classification:** H 74.

---

**Постановка проблеми.** На сьогодні місцеві бюджети України не мають достатньо коштів для фінансування капітальних витрат, зокрема в частині житлово-комунального господарства, будівництва житла, інженерно-транспортної інфраструктури, ремонту та реконструкції високовартісної суспільної інфраструктури. Місцеві запозичення є вагомим джерелом фінансування витрат розвитку в розвинених країнах світу. Місцеві запозичення повинні стати джерелом додаткових фінансових ресурсів до місцевих скарбниць, що дозволить муніципалітетам сформувати фінансову базу для реалізації вагомих інвестиційних проектів, важливих для соціально-економічного розвитку регіонів.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Вивченням проблематики місцевих запозичень займалися такі вчені, як С. Буковинський, І. Бураковський, О. Василик, М. Гапонюк, В. Геєць, О. Кириленко, В. Корнєєв, В. Кравченко, І. Луніна, О. Люта, В. Опарін,

В. Федосов та інші. Науковці приділяють основну увагу теоретичним аспектам щодо сутності та формування вітчизняного ринку муніципальних запозичень, а також можливостям розвитку фінансової самостійності та забезпеченості органів місцевого самоврядування за рахунок місцевих позик. Попри широкий спектр напрямів досліджень цієї теми, є велике коло питань, пов'язаних із проблемами залучення дешевих довгострокових запозичень територіальними громадами на ринку боргових фінансових інструментів, що потребують подальших досліджень.

**Метою статті** є дослідження діючої практики та проблем здійснення місцевих запозичень як альтернативного джерела вирішення фінансових потреб регіонів.

**Виклад основного матеріалу.** Сьогодні проблеми муніципальних запозичень досліджують як вітчизняні, так і зарубіжні науковці. У їхніх працях розглянуто інститут місцевих позик та обґрунтовано необхідність його

подальшого розвитку як такого, що здатний зумовити істотне оздоровлення фінансової системи відповідної території та поліпшення її інвестиційного клімату. З огляду на це, становлення вітчизняного ринку місцевих за-  
позичень визнане одним із найважливіших завдань розвитку місцевого самоврядування на сучасному етапі. Проте питання нарощення муніципалітетами обсягів запозичень треба розглядати, враховуючи ефективність їх використання, що є обов'язковою передумовою забезпечення платоспроможності, а отже, й фінансової стійкості органів місцевого самоврядування [1, 45].

Місцеві запозичення відіграють важливу роль у системі фінансового забезпечення регіонів і здійснюють істотний вплив на рівень соціально-економічного розвитку та ефективність проведеної бюджетної й економічної політики регіону та держави в цілому. Необхідність вирішення значного кола фінансово-господарських завдань, що покладаються на місцеві органи самоврядування пов'язане з відсутністю у них достатніх власних фінансових ресурсів, що ускладнює реалізацію заходів, спрямованих на підвищення рівня соціально-економічної розвитку відповідних територій.

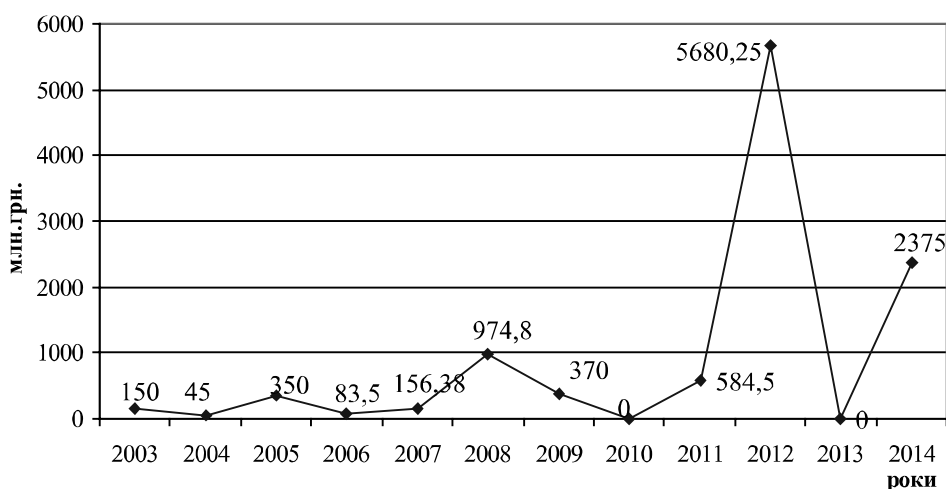
Загальнопоширеним вирішенням цієї проблеми як в зарубіжних країнах, так і в

Україні, що дозволяє зберігати рівень соціальних витрат і реалізовувати інвестиційні проекти, є випуск боргових зобов'язань муніципальними органами влади. Отже, ринок муніципальних позик є важливим інструментом регулювання міжбюджетних відносин у розвинених країнах [2, 114].

Муніципальні запозичення є джерелом фінансового забезпечення розвитку місцевого самоврядування і потужним фінансовим інструментом, який допомагає ефективно вирішувати поточні й довгострокові проблеми місцевих громад.

Ринок муніципальних запозичень дуже часто ототожнюють з ринком муніципальних облігацій, який є важливим і перспективним сегментом українського фондового ринку. Дослідження стану розвитку ринку муніципальних облігацій в Україні дає змогу констатувати, що обсяги випусків муніципальних облігацій завжди вважались незначними порівняно з обсягами випусків ОВДП, корпоративних бондів, акцій та інвестиційних сертифікатів.

У 2014 р. державним регулятором ринку цінних паперів зареєстровано один випуск облігацій місцевих позик Київської міської ради на суму 2375 млн. грн. (рис. 1), проте для порівняння зазначимо, що, у 2013 р. Національна комісія з цінних папе-



**Рис. 1. Динаміка обсягу зареєстрованих випусків облігацій місцевих позик у 2003–2014 рр., млн. грн. [3; 4]**

рів та фондового ринку не зареєструвала жодного випуску облігацій місцевих позик.

Станом на кінець 2014 р. у біржові списки організаторів торгівлі включено 9 муніципальних облігацій (табл. 1). У розрізі фондових бірж: у біржовому списку “ПФТС” було 5 облігацій місцевих позик, у біржових списках організаторів торгівлі “Перспектива” та “Українська біржа” – три та один випуски облігацій місцевих позик відповідно.

У біржовому реєстрі за II-м рівнем лістингу станом на 31.12.2014 р. було лише чотири випуски муніципальних облігацій. У 2014 р. обсяг торгів облігаціями місцевих позик становив 4,11 млрд. грн., що на 14,17% перевищує показник попереднього року (рис. 2.).

У загальній структурі торгів на ринку цінних паперів у 2014 р. частка торгів муніципальними облігаціями зменшилася з 0,21% у 2013 р. до 0,18% у 2014 р. (рис. 3).

У 2014 р. частка обсягу торгів облігаціями місцевих позик на біржовому ринку становила 14,11% та зменшилася майже удвічі порівняно з 2013 р. У 2014 р. обсяг торгів облігаціями місцевих позик на біржовому ринку становив 580,31 млн. грн. (табл. 2).

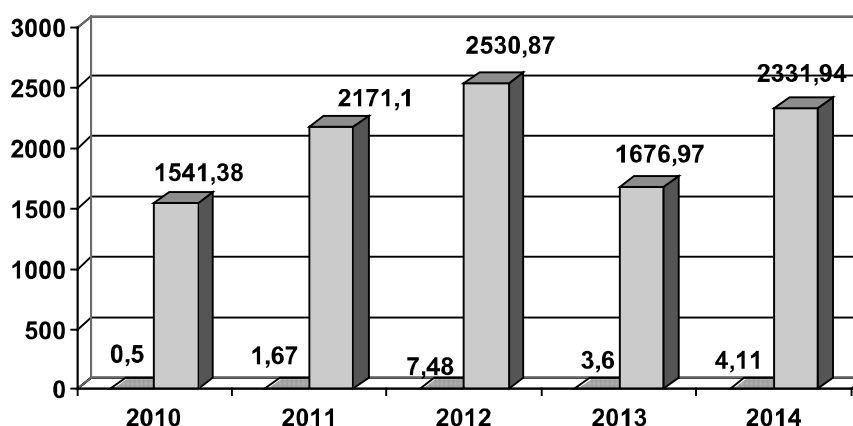
Загальний обсяг здійснених випусків облігацій місцевих позик за період 2003–2014 рр. склав 10184,93 млн. грн. (див. рис. 1).

В контексті уточнення зазначимо, що початком формування українського ринку місцевих запозичень є період 2003–2008 рр., коли спостерігалось збільшення

Таблиця 1

**Кількість випусків облігацій місцевих позик, які допущено до торгів на фондових біржах у 2010–2014 рр., шт. [4]**

Показник	Станом на 31.12.2010р.	Станом на 31.12.2011р.	Станом на 31.12.2012р.	Станом на 31.12.2013р.	Станом на 31.12.2014р.
Кількість випусків облігацій місцевих позик, які допущено до торгів на фондових біржах, у т. ч.	19	21	26	19	9
Позалістингові	8	13	19	14	5
I рівень лістингу	—	7	5	3	—
II рівень лістингу	11	1	2	2	4



**Рис. 2. Обсяг торгів облігаціями місцевих позик на ринку цінних паперів у 2010–2014 рр., млрд. грн. [4]**

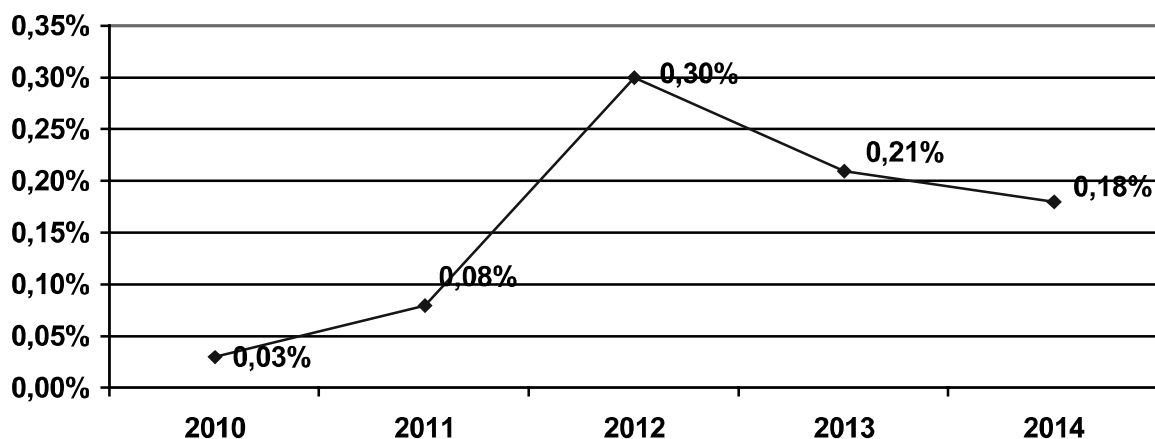


Рис. 3. Частка обсягу торгів облігаціями місцевих позик на ринку цінних паперів у 2010–2014 рр. [4]

Таблиця 2

Обсяг та частка торгів облігаціями місцевих позик на біржовому ринку та позабіржовому ринку у 2010–2014 рр., млрд. грн. [4]

Вид ринку	2010 р.	2011 р.	2012 р.	2013 р.	2014 р.
Позабіржовий ринок	0,36	1,21	1,09	2,7	3,53
Частка обсягу торгів ОМП, %	72,0	72,5	14,6	75,0	85,9
Біржовий ринок	0,14	0,46	6,39	0,9	0,58
Частка обсягу торгів ОМП, %	28,0	27,5	85,4	25,0	14,1
Усього	0,5	1,67	7,48	3,6	4,11

обсягів зареєстрованих випусків облігацій місцевої позики (із 150 млн. грн. у 2003 р. до 974 млн. грн. у 2008 р.), що змінилось абсолютним “заморожуванням” ринку муніципальних облігацій у 2010 р. Оскільки Міністерство фінансів України відхиляло значну кількість заяв від місцевих рад через Меморандум про економічну та фінансову політику, який був укладений між Україною та МВФ та передбачав поступове зниження рівня державного боргу. Згідно з методикою, за якою обраховується державний борг в Україні, борги місцевих органів влади не включаються до загальної суми останнього, а згідно з методикою МВФ борг місцевих органів влади є складовою державного боргу країни. Відтак, розмір боргу муніципалітетів у відношенні до суми державного боргу

складав близько 1%. Проте вже в 2011 р. було дозволено здійснювати запозичення містам, які приймають Євро-2012, а також для реструктуризації заборгованості.

Дослідження ринку обігу місцевих облігацій свідчить про відновлення деякої активності на ринку МЦП після 2010 р. Відтак, незначне пожвавлення ринку місцевих запозичень спостерігалось у 2011 р., протягом якого зареєстровано 8 випусків місцевих цінних паперів на загальну суму 584,5 млн. грн., де емітентами виступили: Верховна Рада АР Крим (400 млн. грн.), Запорізька міська рада (25 млн. грн.), Черкаська міська рада (60 млн. грн.); Харківська міська рада (99,5 млн. грн.) (табл. 3).

З 2012 р. ринок муніципальних облігацій знову активізував свою діяльність і було

Таблиця 3

Перелік зареєстрованих випусків облігацій місцевих позик в Україні за 2008-2014 рр.

Назва емітента	Обсяг випуску, млн. грн.						
	2008 р.	2009 р.	2010 р.	2011 р.	2012 р.	2013 р.	2014 р.
Харківська міська рада	505,00	—	—	99,50	—	—	—
Львівська міська рада	200,00	300,00	—	—	—	—	—
ВР Автономної Республіки Крим	—	—	—	400,00	—	—	—
Донецька міська рада	75,00	60,00	—	—	—	—	—
Черкаська міська рада	—	—	—	60,00	—	—	—
Запорізька міська рада	60,00	—	—	25,00	50,00	—	—
Київська міська рада	—	—	—	—	5415,25	—	2375-
Луганська міська рада	50,00	—	—	—	—	—	—
Дніпропетровська міська рада	—	—	—	—	190,00	—	—
Луцька міська рада	30,00	10,00	—	—	—	—	—
Сєверодонецька міська рада	20,00	—	—	—	—	—	—
Краматорська міська рада	15,00	—	—	—	—	—	—
Вінницька міська рада	10,00	—	—	—	—	—	—
Кременчуцька міська рада	—	—	—	—	25,00	—	—
Бориспільська міська рада	9,00	—	—	—	—	—	—
Всього	974,00	370,00	—	584,50	5680,25	—	2375

\*Побудовано на основі [5; 6; 4].

випущено облігацій місцевих позик на суму 5680,25 млн. грн. Проте у 2013 р. спостерігалось знову “замороження” ринку муніципальних запозичень, а в 2014 р. — розвиток (див. рис. 1).

Муніципальні облігації, як і раніше, залишаються низьколіквідними фінансовими інструментами. Про що свідчить найнижча частка укладених контрактів з даними цінними паперами на організованому ринку порівняно з іншими фінансовими інструментами.

Така ситуація на ринку облігацій місцевих позик пояснюється нездатністю місцевих бюджетів конкурувати з державою, яка “відтягує” на себе левову частку ліквідності на внутрішньому ринку запозичень, а також недостатніми можливостями органів місцевого самоврядування розраховатися за попередніми облігаційними випусками.

В табл. 4 подана інформація щодо випусків облігацій внутрішніх місцевих позик в розрізі міських рад. Емітентом найбільшого випуску внутрішніх місцевих позик є Київська міська рада, яка протягом 2003–2014 р. залучила шляхом емісії облігацій внутрішніх місцевих позик (ОВМП) 8890,25 млн. грн., що становить більше 75% загального обсягу емісії ОВМП. Крім того, Київська міська рада — це єдиний емітент, що здійснював вихід на міжнародний ринок капіталу з 2003 р., залучивши 600 млн. дол. США шляхом емісії облігацій зовнішніх позик. На другому місці за обсягами емісії перебуває Львівська міська рада — 592 млн. грн., або 5,0% загального обсягу емісії ОВМП. На третьому — Одеська міська рада (відповідно 450 млн. грн. або 3,8%). Разом ці три міські ради здійснили 84,54% сукупного обсягу внутрішніх емісій місце-

Таблиця 4

**Місцеві ради, які здійснювали емісію облігацій  
внутрішніх місцевих позик у 2003–2014 рр.\***

Міська рада	Кількість запозичень	Сума, млн. грн.	% загального обсягу емісії ОВМП
Київська міська рада	4	8890,25	75,74
Львівська міська рада	3	592	5,00
Одеська міська рада	2	450	3,80
Верховна Рада АР Крим	1	400	3,40
Донецька міська рада	5	255	2,17
Дніпропетровська міська рада	2	240	2,04
Запорізька міська рада	5	235	2,00
Харківська міська рада	2	199,5	1,7
Луцька міська рада	3	90	0,76
Луганська міська рада	2	79	0,67
Черкаська міська рада	2	65	0,55
Миколаївська міська рада	1	50	0,42
Сумська міська рада	1	50	0,42
Вінницька міська рада	3	45	0,38
Кременчуцька міська рада	1	25	0,21
Сєвєродонецька міська рада	1	20	0,17
Краматорська міська рада	1	15	0,13
Бердянська міська рада	1	10	0,11
Кам'янець-Подільська міська рада	1	10	0,11
Бориспільська міська рада	1	9	0,10
Комсомольська міська рада	1	8	0,09
Івано-Франківська міська рада	1	5,5	0,06
Всього протягом 2003-2014 рр.	44	11743,55	100,00

\* Систематизовано на основі [7; 4].

вих рад України за аналізований період. Луцька міська рада за цей період здійснила 3 випуски ОВМП і залучила 90 млн. грн. (близько 0,76% загального випуску).

Обмеження з боку МВФ є не єдиною проблемою, що заважає розвитку ринку муніципальних позик. Інша вагома причина – занадто низька інвестиційна привабливість бондів муніципалітетів та регіонів в цілому. У період фінансово-економічної кризи велика кількість рейтингів муніципальних органів влади та рейтингів їхніх боргових

інструментів були переглянуті в бік зниження як національними рейтинговими агентствами, так і міжнародними. На думку експертів рейтингових агентств, інфраструктурні проблеми міст та кризовий стан житлово-комунальних підприємств можуть стати запорукою значного розширення ринку муніципальних облігацій уже найближчими роками.

Слід наголосити, що муніципальні облігації мають суттєві переваги для органів

місцевої влади порівняно з іншими видами фінансових запозичень через те, що [5, 20]:

- муніципальні облігації мають меншу вартість запозичення порівняно 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 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 підвищенню загальної довіри до органів влади в регіонах.

Місцеві запозичення є досить вигідним залученням коштів до місцевих бюджетів та можуть стати основою розвитку місцевої інфраструктури, проте існують і певні ризики, пов'язані з такими запозиченнями тому, що основними кредиторами місцевих бюджетів є вітчизняні банки, які можуть спекулювати на процентних ставках із місцевими облігаціями.

Незважаючи на позитивну динаміку та певне пожвавлення на ринку муніципальних запозичень, проблематичним є їх ефективне використання і повернення. Зазначимо, що

існує низка проблем, до яких слід віднести вартість позик і наявність високого ступеня ризиків, пов'язаних із ліквідністю, непрозорість прийняття рішень щодо муніципальних запозичень, неефективність та непрозорість у використанні запозичених коштів.

На сьогодні загальновідомим є факт невиконання ринком місцевих позик України своїх функцій, тобто ринок муніципальних цінних паперів не сприяє залученню достатнього обсягу фінансових ресурсів для виконання місцевих програм. У зв'язку з цим можна виокремити проблеми, які потребують розв'язання (рис. 4).

Однією з головних проблем розвитку цього сегмента фондового ринку є недосконалість законодавства у сфері регулювання діяльності на ринку муніципальних цінних паперів, через що спостерігаються численні порушення прав інвесторів (кредиторів). У світовій практиці існує два основних підходи до вирішення проблеми низької платоспроможності муніципалітетів: наявність ефективного механізму управління боргом, жорсткий контроль та відповідальність з боку держави. Згідно з пунктом 4 статті 74 Бюджетного кодексу України, держава не несе відповідальності за борговими зобов'язаннями АР Крим та територіальних громад [8].

Процедура банкрутства муніципалітетів законодавчо не визначена, а якість управління боргами потребує подальших доопрацювань. Єдиним видом відповідальності місцевих рад за порушення зобов'язань за облігаціями є п'ятирічна заборона на випуск облігацій, що не стимулює фінансову дисципліну муніципалітетів-емітентів. Доцільно також відмітити необхідність сприяння розвитку інвестиційної складової ринку муніципальних цінних паперів, оскільки відсутність розвиненої мережі інституційних інвесторів негативно позначається на розвитку ринку муніципальних цінних паперів.





**Рис. 4. Проблеми розвитку ринку муніципальних цінних паперів в Україні\***

\* Складено автором.

Моніторинг стану розвитку ринку муніципальних цінних паперів в Україні показав, що існує низка чинників, що обумовлюють вкрай низьку активність емітентів та інвесторів в цьому секторі фінансового ринку. Крім загальноекономічних чинників, негативний вплив на розвиток сектору місцевих запозичень здійснює відсутність у влади відповідного рівня чітких програм використання позикових коштів і механізмів ліквідації заборгованості перед кредиторами. У зв'язку з цим дуалізм одного з основних завдань формування цього ринку на сучасному етапі – створення ліквідного ринкового інструменту – полягає в тому, щоб даний інструмент, по-перше, володів надійністю і привабливими ринковими характеристиками, а, по-друге, став ефективним інструментом залучення фінансових ресурсів у відтворювальний механізм економіки міста [2, 124].

Принагідно зазначимо, що існує значна кількість фінансових ризиків емітентів та

інвесторів, що пов'язані з випуском, обігом та погашенням цінних паперів, емітованих місцевими органами влади. Незважаючи на різні причини виникнення окремих видів ризиків, наслідки їх у більшості випадків проявляються однаково: реалізація фінансових ризиків емітента призводить до перевищення витрат на здійснення позики над відповідними грошовими надходженнями, що призводить до виникнення збитків. Реалізація ризиків інвестора зрештою призводить до недоотримання ним запланованих доходів або до виникнення збитків, як і у випадку з емітентом. В окремих випадках одні й ті ж фактори діють на зміну рівнів ризиків емітента та інвестора в різних напрямках, як, наприклад, у випадку зі зміною відсоткової ставки або валютного курсу.

Таким чином, основним завданням при розробці заходів і підвищення надійності місцевої позики є створення комплексу заходів з мінімізації сукупних кредитних і

ринкових ризиків емітента та інвестора, які виникають паралельно в обох сторін під впливом одних і тих же причин. Такими причинами можуть бути: виникнення незапланованих витрат у емітента; зниження порівняно із запланованим фактичного рівня рентабельності інвестиційних проектів, що фінансуються за рахунок позики; здійснення емітентом або генеральним менеджментом позики ризикованої політики, управління фінансовими коштами тощо. Основними способами зниження подібних ризиків та підвищення надійності емітованих інструментів, на нашу думку, є: розробка особливих характеристик позики, що підвищують її надійність; прийняття на себе кредитних ризиків третьою стороною.

Найбільш дієвим способом підвищення надійності муніципальних позик є страхування кредитного ризику. Такий метод досить популярний на Заході. Причиною популярності страхування саме муніципальних облігацій є високий рівень неоднорідності даного ринку через відсутність певних спільних рис інструментів, що обертаються на ньому.

Отже, результати дослідження проблем розвитку ринку муніципальних цінних паперів України показали, що переважна їх більшість має організаційний характер.

Фахівці, що займаються проблемами розвитку ринку муніципальних облігацій, вирізняють наступні можливості вирішення вищезазначених проблем:

- створення законодавчо закріпленої процедури банкрутства емітентів муніципальних цінних паперів та схеми повернення коштів і накладення стягнення на спеціальні джерела доходів у разі дефолту;
- запровадження інституту спеціалізованих банків, що виконують роль посередника між емітентом і інвестором, забезпечуючи при цьому контроль за проведенням емісії та захист інвесто-

рів при невиконанні емітентом своїх зобов'язань;

- залучення у процес розробки та здійснення емісії незалежних експертів, що оцінюють достовірність фінансових показників, які розкриваються органами влади;
- створення саморегулюючої організації учасників ринку муніципальних цінних паперів [2, 129].

Зауважимо, що жоден з вищеперелічених заходів не може бути ефективним без комплексного підходу до вирішення проблеми. Комплекс заходів у самому загальному вигляді повинен охоплювати прийняття поправок до діючих нормативних актів, що регулюють формування та розвиток ринку муніципальних облігацій, і створення єдиної структури, яка здійснюватиме контроль за відповідністю стану фінансово-господарської бази емітента, його емісійної політики і забезпечуватиме захист прав потенційних інвесторів.

Виходячи із практики економічно розвинених країн ЄС, в нашій країні необхідно створити фонди місцевого розвитку, діяльність яких має бути спрямована на залучення тимчасово вільних фінансових ресурсів комерційних банків, приватних інвесторів з метою реалізації інвестиційних проектів, забезпечення розвитку соціальної інфраструктури на рівні територіальних утворень [9, 203].

Через фонди місцевого розвитку в Україні повинно здійснюватись надання державних (місцевих) гарантій інвесторам з повернення позичених коштів, залучення до співпраці банківських структур з оцінки ризиків за кредитами, вироблення практичних навичок у цих органів влади з оцінки ефективності реалізації соціально-економічних проектів на місцевому рівні.

Передумовами успішного функціонування вітчизняної системи місцевих за позичень є прискорення розвитку фінансового ринку та добре розвинута ринкова

інфраструктура. Важливими учасниками взаємовідносин під час розміщення місцевих запозичень мають бути незалежні консалтингові фірми та рейтингові агентства.

Разом з тим варто зазначити, що присвоєння позичальникам позицій у кредитних рейтингах є суттєвою перепорою для успішного функціонування ринку місцевих запозичень, однак для проведення якісного моніторингу в цій сфері достатньо забезпечити належну реєстрацію таких операцій.

З метою підвищення стабільності функціонування ринку муніципальних зобов'язань необхідно створити Агентство з управління місцевим боргом, яке функціонуватиме як емісійно-кредитне агентство, до складу якого увійдуть представники регіонів України, яке матиме особливий статус, спеціальні завданнями і право емісії облігацій для залучення коштів з метою кредитування бюджетних інвестиційних програм, орієнтованих на соціально-економічний розвиток регіонів. Для підвищення надійності облігацій для всіх учасників доцільно встановити солідарну відповідальність, що забезпечить погашення позики навіть у разі неплатоспроможності одного з учасників [10, 95].

Значний вплив на розвиток вітчизняної системи місцевих запозичень матиме запровадження програмно-цільового методу планування та виконання місцевих бюджетів, що дасть можливість порівняти ефективність здійснених видатків з реальною вартістю запозичень, а отже, буде можливість обґрунтувати доцільність їх здійснення [11, 120].

Подальше становлення та розвиток ринку муніципальних цінних паперів в Україні потребує здійснення комплексу заходів державної політики щодо подолання наслідків світової фінансової кризи, стабілізації макроекономічної ситуації в країні, вирівнювання дохідності муніципальних цінних паперів з дохідністю за облігаціями

внутрішньої державної позики, підвищення попиту на муніципальні цінні папери шляхом стимулювання потенційних інвесторів та заохочення різних суб'єктів господарювання до вкладання коштів у муніципальні цінні папери тощо.

З метою розвитку ринку муніципальних цінних паперів та підвищення їх ліквідності у майбутньому органи місцевого самоврядування повинні: покращити прозорість фінансових операцій щодо розміщення і забезпечення позичених коштів; стимулювати здійснення проектних запозичень та інших перспективних видів муніципальних позик; сформулювати конкретні інвестиційні програми, забезпечити цільове використання позичених коштів; розробити довгострокові стратегії розвитку регіону з врахуванням фінансових можливостей, які включатимуть опис розмірів місцевих запозичень та потреб, на які вони беруться.

Розвиток ринку місцевих запозичень в Україні дасть можливість зміцнити матеріально-фінансову базу органів місцевого самоврядування для виходу їх на новий, якісно вищий рівень розвитку відповідно до кращих світових стандартів.

**Висновки.** Моніторинг ринку муніципальних запозичень дає можливість зауважити, що в Україні є суттєвий потенціал для його розвитку. Практика інвестування місцевих бюджетів засвідчує, що залучення коштів у формі муніципальних запозичень у бюджет розвитку міста дає реальний ефект. Проте фактичний результат від такого типу інвестування має ґрунтуватися на соціально-економічному розвитку регіону, покращенні умов та якості життя громадян. Здійснення комплексу взаємоузгоджених заходів щодо удосконалення нормативно-правового, організаційно-технічного забезпечення системи місцевих позик дозволить місцевим органам влади ефективно використовувати в умовах недостатності коштів

таке джерело додаткового фінансування, як муніципальні запозичення.

### Література

1. Сторонянська І. З. Проблеми організації та ефективності використання муніципальних запозичень / І. З. Сторонянська, І. С. Музика // *Фінанси України*. – 2013. – № 11. – С. 45–55.
2. Фінансове забезпечення сталого розвитку регіонів України: міжбюджетні відносини та інноваційні інструменти стимулювання : монографія ; за наук. ред. д.е.н., проф. І. М. Вахнович. – Луцьк : Волин-поліграф, 2014. – 332 с.
3. Аналітичний огляд фондового ринку України за 2012 рік [Електронний ресурс] / Національне рейтингове агентство “РЮРИК”. – Режим доступу : [http://www.rurik.com.ua/documents/research/Fund\\_market\\_review.pdf](http://www.rurik.com.ua/documents/research/Fund_market_review.pdf)
4. Річний звіт НКЦОФР за 2014 рік “Ринок цінних паперів. Європейський вибір: нові можливості та зростання” [Електронний ресурс] / Річна звітність / Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. – Режим доступу : [http://nssmc.gov.ua/user\\_files/content/58/1434454281.pdf](http://nssmc.gov.ua/user_files/content/58/1434454281.pdf)
5. Барабан Л. М. Перспективи розвитку ринку муніципальних цінних паперів в Україні / Л. М. Барабан // *Фінансовий простір*. – 2011. – № 4(4). – С. 15–21.
6. Нехаичук Д. В., Нехаичук Ю. С. Місцеві позики та їх розвиток в Україні / Д. В. Нехаичук, Ю. С. Нехаичук // *Ученые записки Таврического национального университета им. В. И. Вернадского*. – Сер. “Экономика и управление”. – Т. 22(61) – 2009. – № 1. – С. 65–70.
7. Річний звіт НКЦОФР за 2012 рік “інновації для розвитку ринку” [Електронний ресурс] / Річна звітність / Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. – Режим доступу : <http://nssmc.gov.ua/activities/annual>
8. Бюджетний кодекс України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/2542-14>.

9. Усков І. В. Розвиток системи місцевих фінансів в Україні. – Сімферополь : Тарпан, 2013. – 838 с.

10. Люта О. В. Актуальні питання розвитку ринку муніципальних запозичень в Україні / О. В. Люта // *Збірник наукових праць. Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України*. – Вип. 36. – 2012. – С. 91–97.

11. Бондарук Т. Г. Місцеві фінанси : навчальний посібник / Т. Г. Бондарук. – К. : ДП “Інформ. аналіт. агентство”, 2013. – 529 с.

### References

1. Storonijska, I.Z., Muzyka, I.S. (2013). *Problemy orhanizatsii ta efektyvnist vykorystannia munitsypalnih zapozychen* [Problems of organization and efficiency of municipal borrowing]. *Finansy Ukrainy – The finance of Ukraine*, 11, 45–55 [in Ukrainian].
2. Vakhnovych, I.M. (Ed.). (2014). *Finansove zabezpechennia staloho rozvytku regioniv Ukrainy: mizhbiudzhetni vidnosyny ta innovatsiini instrumenty stymuliuvannia* [Financial ensuring of sustainable regional development of Ukraine: intergovernmental relations and stimulate innovative tools]. *Lutsk: Volyn-polihraf* [in Ukrainian].
3. Natsionalne reitynhove ahenstvo “RIURIK”. (2012). *Analitychnyi ohliad fondovoho rynku Ukrainy* [Analytical review of the Ukrainian fund market]. Available at: [http://rurik.com.ua/documents/research/Fund\\_market\\_review.pdf/](http://rurik.com.ua/documents/research/Fund_market_review.pdf/)
4. Natsionalna komisiia z tsinnyh paperiv ta fondovoho rynku. (2014). *Rynok tsinnyh paperiv. Yevropeyskyi vybir: novi mozhlyvosti ta zrostannia* [Securities market. European choice: new opportunities and growth]. Available at: [http://nssmc.gov.ua/user\\_files/content/58/1434454281.pdf/](http://nssmc.gov.ua/user_files/content/58/1434454281.pdf/)
5. Baraban, L.M. (2011). *Perspektyvy rozvytku rynku munitsypalnih tsinnyh paperiv v Ukraini* [Development prospects of municipal securities market in Ukraine]. *Finansovyi prostir – The financial space*, 4(4), 15–21 [in Ukrainian].
6. Nekhaichuk, D.V., Nekhaichuk, Yu.S. (2009). *Mistsevi pozyky ta yih rozvytok v Ukraini*

*[Local loans and their development in Ukraine]. Proceedings of Vernadsky Tauride National University, 22, 61, 65–70 [in Ukrainian].*

7. Natsionalna komisiia z tsinnyh paperiv ta fondovoho rynku. (2012). *Innovatsii dlia rozvytku rynku [Innovation for market development]*. Available at: <http://nssmc.gov.ua/activities/annual/>

8. Biudzhetnyj kodeks Ukrainy [Budget code of Ukraine]. Available at: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/2542-14/>

9. Uskov, I.V. (2013). *Rozvytok systemy mistsevyh finansiv v Ukraini [Development system of local finance in Ukraine]*. Simferopol: Tarpan [in Ukrainian].

10. Liuta, O.V. (2012). *Aktualni pytannia rozvytku rynku munitsypalnuh zapozychen v Ukraini [Current issues of market development municipal borrowing in Ukraine]*. *Problems and prospects of the banking system development in Ukraine*, 36, 91–97 [in Ukrainian].

11. Bodnaruk, T.H. (2013). *Mistsevi finansy [Local finance]*. Kyiv: DP “Infom. analit. ahenstvo [in Ukrainian].