

І. З. Сторонянська, І. С. Музика

## ПРОБЛЕМИ ОРГАНІЗАЦІЇ ТА ЕФЕКТИВНІСТЬ ВИКОРИСТАННЯ МУНІЦИПАЛЬНИХ ЗАПОЗИЧЕНЬ

*Розглянуто зарубіжний досвід і стан ринку муніципальних запозичень в Україні. Проаналізовано структуру запозичень м. Львова як одного з активних учасників цього ринку. Наголошено на ключових проблемах, пов'язаних із забезпеченням ефективності використання муніципальних запозичень та запропоновано основні напрями вдосконалення управління муніципальним боргом.*

*The international experience and status of municipal borrowing in Ukraine are considered. The structure of borrowings in one of the most active market participants — Lviv — is analyzed. Basic problems related to providing the efficiency of municipal borrowing are emphasized, main directions for improvement of municipal debt policy are provided.*

**Ключові слова:** муніципальні запозичення, муніципальні цінні папери, борги муніципалітетів, ефективність використання муніципальних запозичень.

У сучасних економічних умовах на місцеві бюджети покладено відповідальність не лише за забезпечення життєдіяльності громади, а й за створення належних умов для її розвитку, чого вони зазвичай не можуть зробити в повному обсязі. Саме муніципальні запозичення можуть стати джерелом додаткових фінансових ресурсів міської скарбниці, що дасть змогу муніципалітетам сформуванати фінансову базу для реалізації інвестиційних проектів, важливих для соціально-економічного розвитку міста.

Сьогодні проблеми муніципальних запозичень досліджуються С. Буковинським, І. Бураковським, П. Гайдуцьким, О. Кириленко, І. Луніною [1–8] та ін. У їхніх працях розглянуто інститут місцевих позик та обґрунтовано необхідність його подальшого розвитку як такого, що здатний привести до істотного оздоровлення фінансової системи відповідної території та поліпшення її інвестиційного клімату. З огляду на це становлення вітчизняного ринку місцевих запозичень визнане одним із найважливіших завдань розвитку місцевого самоврядування на сучасному етапі. Однак питання нарощення муніципалітетами обсягів запозичень треба розглядати виключно в контексті ефективності їх використання, що є обов'язковою передумовою забезпечення платоспроможності, а отже й фінансової стійкості органів місцевого самоврядування.

Економічний зміст муніципальних запозичень (боргу) полягає в отриманні місцевим бюджетом коштів на умовах повернення, платності й строковості, унаслідок яких виникають зобов'язання місцевого самоврядування перед кредитором. Отже, *муніципальний кредит (запозичення, борг)* — це система відносин між двома юридичними особами, однією з котрих є орган місцевого самоврядування, з поворотної, платної й строкової передачі фінансових ресурсів.

Муніципальний борг потрібно розглядати в економічному й правовому аспектах. Згідно з чинним законодавством, боргові зобов'язання муніципалітетів можуть бути здійснені у вигляді:

© Сторонянська І. З., Музика І. С., 2013

- кредитних угод і договорів, укладених органами місцевої влади;
- позик муніципалітетів у формі випуску цінних паперів від імені муніципалітетів;
- договорів про надання муніципальних гарантій, договорів поруки місцевих рад щодо забезпечення виконання зобов'язань третіми сторонами;
- боргових зобов'язань суб'єктів господарювання, переоформлених у муніципальний борг на основі правових актів місцевих органів управління [9].

Досвід розвинутих країн показує, що місцеві органи влади не можуть нормально функціонувати, не здійснюючи муніципальних запозичень [3]. Це обумовлено специфічними макроекономічними функціями центральних бюджетів, які не в змозі повною мірою забезпечити потреби муніципалітетів у фінансових ресурсах. У розвинутих економіках муніципальні запозичення використовуються широко й успішно: у європейських країнах місцеві позики формують 10—15 % доходів місцевих бюджетів. Наприклад, Великобританія емітувала близько 50 млрд ф. ст. муніципальних облігацій, Нідерланди — 32 млрд євро [10, с. 200]. До речі, у другій країні, завдяки законодавчо закріпленій системі гарантування платоспроможності муніципалітетів та нормативам центробанку, муніципальні запозичення мають нульовий ризик.

Запозичення у формі облігацій місцевих позик набувають дедалі більшого поширення в країнах Азії, зокрема в Японії. Найпотужнішим є ринок муніципальних цінних паперів США: він становить майже 75 % світового ринку таких паперів. Обсяг муніципальних запозичень у цій країні сягає 1,6 трлн дол. За рахунок зазначеного фінансового інструменту здійснюється переважно фінансування будівництва й реконструкції об'єктів житлово-комунального господарства, закладів освіти та охорони здоров'я, сфери публічного транспорту, будівництва автомобільних доріг, портових споруд, туристичної інфраструктури [10, с. 200, 201]. У Сполучених Штатах щороку випускається близько 7 тис. видів муніципальних запозичень на загальну суму майже 110 млрд дол. А випуск цінних паперів здійснюють приблизно 50 із 82 тис. органів муніципальної влади. Також декілька тисяч спеціальних органів влади утворено з метою обслуговування проектів, під реалізацію яких випущено муніципальні цінні папери [11].

У світовій практиці місцеві запозичення здійснюються на засадах так званого золотого правила, що передбачає використання запозичених коштів лише на капітальні витрати. Такі обмеження законодавчо закріплені в Бразилії, країнах Центральної Африки, Індії, Канаді, США, Австрії, Німеччині, Нідерландах, Франції, Швеції та ряді інших європейських країн, де дозволено використання запозичених коштів із інвестиційною метою та на рефінансування боргу [12].

В Україні ринок муніципальних запозичень розвинутий недостатньо, що пов'язано з низкою макроекономічних проблем. Спостерігається тенденція зменшення частки власних доходів у структурі дохідної бази місцевих бюджетів та збільшення кількості дотаційних бюджетів, тому органи місцевого самоврядування не можуть достатньою мірою інвестувати кошти в розвиток місцевої

інфраструктури, оновлювати основні фонди комунальних підприємств. Окрім того, потребують удосконалення фондовий ринок, а також законодавче й нормативно-правове регулювання його діяльності та здійснення запозичень до бюджетів органів місцевого самоврядування.

Український ринок місцевих запозичень почав формуватися в середині 1990-х років, а його розквіт припадає на період 2003—2008 рр., протягом якого обсяги зареєстрованих випусків облігацій місцевої позики збільшилися зі 150 млн грн у 2003 р. до 974 млн грн у 2008 р. У 2003 р. Київській міській раді навіть вдалося залучити 600 млн дол. США на міжнародному ринку капіталу шляхом емісії облігацій зовнішніх державних позик.

Же у кризовому 2009 р. обсяги муніципальних запозичень зменшилися втричі порівняно з попереднім роком, а у 2010 р. відбувся лише один випуск облігацій місцевої позики з метою рефінансування, котрий здійснила Одеська міська рада на суму 300 млн грн. Неістотне поживалення ринку муніципальних цінних паперів спостерігалось у 2011 р., протягом якого зареєстровано вісім випусків облігацій місцевої позики на загальну суму 584,5 млн грн. Емітентами були: Верховна рада АР Крим (400 млн грн), Запорізька міська рада (25 млн грн), Черкаська міська рада (60 млн грн) і Харківська міська рада (99,5 млн грн) [13].

Розвиток ринку муніципальних запозичень у післякризовий період безпосередньо пов'язаний із підготовкою до Євро-2012. Міста, що приймали футбольний чемпіонат, здійснили найбільші запозичення, за які розраховуватимуться ще не один рік. За 2012 р. Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку зареєстровано 5 випусків облігацій місцевих позик на суму 3,8 млрд грн, із котрих 3,5 млрд грн припадає на Київську міську адміністрацію. За даними рейтингової агенції “Рюрік”, обсяг торгів облігаціями місцевої позики на організованому ринку України був досить незначним та за підсумками 2011 р. становив 0,46 млрд грн, або 0,2 % сукупного обсягу торгів (235,87 млрд грн у 2011 р.) [14]. За результатами 2012 р. обсяг торгів облігаціями місцевої позики дорівнював лише 1,14 % сукупного обсягу торгів.

Отже, переважна більшість українських міст просто не використовує такий інструмент фінансування розвитку, як муніципальні запозичення, через вимогу Міжнародного валютного фонду щодо скорочення державного боргу [15], до якого включено прямиий борг органів місцевого самоврядування [16].

Незважаючи на позитивну динаміку та певне поживалення на ринку муніципальних запозичень, їх ефективне використання й повернення є проблематичним.

Львів, як фінансовий і комерційний центр Західної України з доволі диверсифікованою економікою, став одним із перших та активних учасників ринку муніципальних запозичень в Україні. Першими тут у 1996 р., за рішенням міськради, були випущені іменні облігації із загальним обсягом емісії 6 млн грн, дохідність яких відповідала ставкам тримісячних строкових депозитів

Ощадбанку. Протягом наступних років місто здійснювало випуск облігацій внутрішньої позики (трьох серій), відкриття кредитних ліній та отримання кредитів, зокрема міжнародних організацій, та виступало гарантом для своїх комунальних підприємств при залученні ними зовнішніх кредитних ресурсів.

На підготовку міста до Євро-2012, за даними департаменту економічної політики Львівської міської ради, було витрачено 6,4 млрд грн. Так, будівництво стадіону “Арена Львів” коштувало 1,401 млрд грн, інженерні споруди до нього — 1,125 млрд грн. Вартість новозбудованого аеровокзалу становить 1,803 млрд грн, реконструкції аеродрому — 2,296 млрд грн, реконструкції зовнішніх інженерних мереж — 189,6 млн грн.

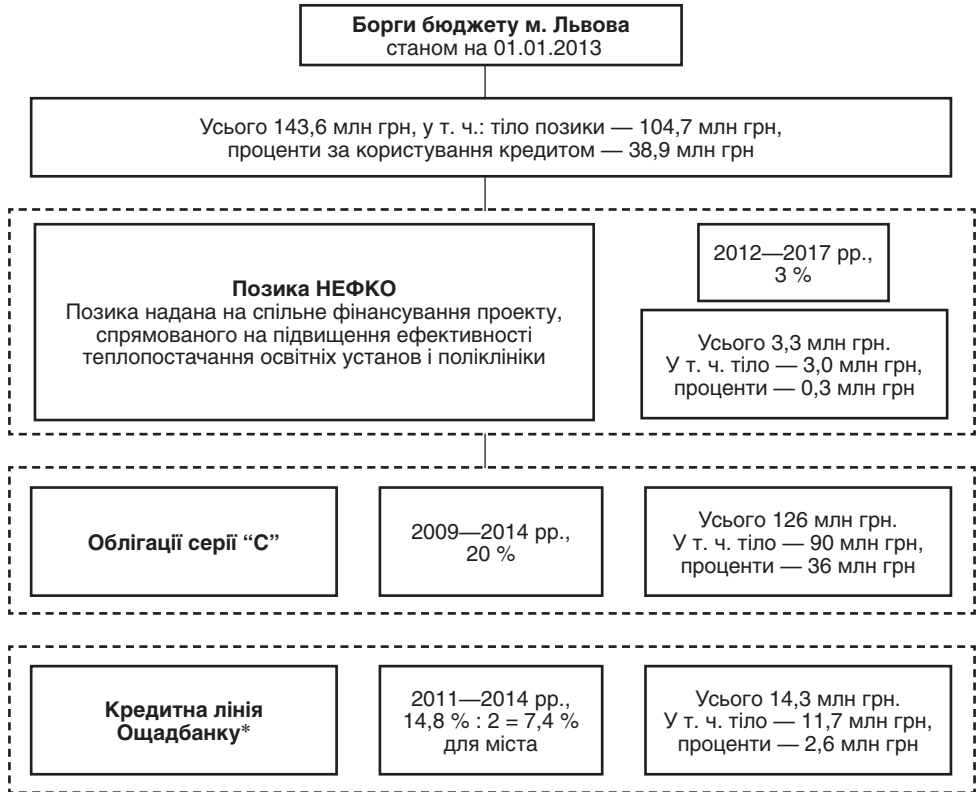
Аналіз запозичень, здійснених муніципалітетом Львова, дає підстави констатувати, що місто активно застосовує цей фінансовий інструмент. З одного боку, для розвитку й реалізації міських проектів необхідні кошти, тож постає потреба в зовнішніх запозиченнях. З другого — на муніципальний бюджет лягає борговий тягар, що за офіційними даними становить 823,3 млн грн.

Слід розрізняти борги міського бюджету та комунальних підприємств, гарантами котрих виступає муніципалітет Львова. У цих двох площинах проведемо подальший аналіз.

*Запозичення міського бюджету Львова.* Загальний обсяг місцевого боргу та гарантованого боргу, згідно зі ст. 18 Бюджетного кодексу України, не може перевищувати 200 % (для міста Києва — 400 %) середньорічного індикативного прогнозного обсягу надходжень бюджету розвитку (без урахування обсягу місцевих запозичень і капітальних трансфертів (субвенцій) із інших бюджетів), визначеного прогнозом відповідного місцевого бюджету на наступні за плановим два бюджетних періоди. За даними департаменту економічної політики Львівської міської ради, загальний борг бюджету Львова не може бути більшим за 320 млн грн. Станом на 01.01.2013 чистий борг бюджету міста (без урахування процентів, розмір яких становить 38,9 млн грн) дорівнює 104,7 млн грн. Отже, реальний борг бюджету в 3,06 раза нижчий від законодавчо дозволеної межі. Структуру боргу міського бюджету Львова зображено на рис. 1.

Станом на 1 січня 2013 р. бюджет Львова має непогашену заборгованість за трьома видами запозичень. Перший із них, за яким найбільша заборгованість, — випущені облігації серії “С”. У 2009 р. міськрадою здійснено запозичення до міського бюджету у формі випуску облігацій внутрішньої місцевої позики цієї серії. Облігації були розміщені на суму 200 млн грн під 20 % річних. Фактично позику Львів взяв для будівництва стадіону до Євро-2012. У 2011 р. міській раді вдалося повернути 110 млн грн. Тобто на сьогоднішній день борг становить 124 млн грн (із яких 90 — тіло кредиту, решта — проценти), які місто повинне повернути до 29 травня 2014 р.

Зазначимо, що Львівською міською радою вже було випущено облігації муніципальних позик серій “А” та “В”. Улітку 2007 р. міськрада випустила облігації серії “А” на 50 млн грн під процентну ставку 9,45 %, а наприкінці того ж року ухвалила рішення про випуск облігацій місцевої позики серії “В”



\* Позику в Ощадбанку було взято під заставу приміщень (вид забезпечення — іпотека), в яких у місті знаходяться філії банку (<http://portal.lviv.ua/news/2011/03/22/171008.html>).

Джерело: інформація департаменту економічної політики Львівської міської ради; Совместные усилия Львова и НЕФКО в повышении энергоэффективности [Електронний ресурс]. — Режим доступу: [http://www.nefco.org/ru/news/sovместnye\\_usiliya\\_lvova\\_i\\_nefko\\_v\\_povyshenii\\_energoeffektivnosti](http://www.nefco.org/ru/news/sovместnye_usiliya_lvova_i_nefko_v_povyshenii_energoeffektivnosti); Львів лататиме дірки у бюджеті облігаціями місцевої позики на 90 млн грн [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://zik.ua/ua/news/2012/03/05/337403>.

Рис. 1. Структура муніципального боргу Львова станом на 1 січня 2013 р.

на суму 42 млн грн. Облігації були випущені на п'ятирічний термін обігу, з процентною ставкою 9,95 %. Обсяг позики становив 92 млн грн [17].

Другим видом запозичень, за котрими місто має непогашену заборгованість, є кредитна лінія в Ощадбанку на загальну суму 275 млн грн. Кредитна лінія була відкрита у 2011 р. під закупівлю транспорту для міста до проведення Євро-2012. Утім, із загальної суми коштів місто використало лише 16,5 млн грн, причому на кінець 2012 р. 4,8 млн грн із них уже повернено й кредитну лінію закрито. Залишок боргу Ощадбанку на суму 11,7 млн грн реструктуризовано до 2014 р. Також варто зауважити, що кредитна лінія була відкрита під 14,8 % річних, причому ця ставка була поділена порівну — 7,4 % сплачується з державного бюджету, а 7,4 % — міського. Результатом використання кредитних коштів стало помітне поповнення міського автопарку: на кінець 2012 р. міські маршрути обслуговували 550 автобусів, зокрема 122 великих низькопідлогових.

Третім видом запозичень, що за ними Львів має непогашену заборгованість, котра є найменшою, є позика, надана місту в 2012 р. Північною екологічною фінансовою корпорацією (НЕФКО), яку створено в 1990 р. країнами Північної Європи. Діяльність корпорації спрямована на забезпечення фінансової підтримки екологічно важливих проектів у країнах Центральної та Східної Європи. У 2012 р. між НЕФКО й містом підписано угоду про надання позики на суму 3 млн грн під 3 % річних терміном на п'ять років. Позика виділена на спільне фінансування проекту, націленого на підвищення ефективності теплопостачання освітніх установ і поліклініки. Це не перший досвід співпраці Львова та НЕФКО. Ще у 2007 р. між корпорацією та банком “Львів” було підписано угоду про відкриття спільної кредитної програми, спрямованої на підтримку підвищення енергоефективності в регіоні на суму 3 млн євро. Нині ці кошти повністю розподілені згідно із заявками малих і середніх підприємств та приватних господарств, і кредитну лінію закрито [18].

*Борги комунальних підприємств м. Львова, гарантами яких виступає Львівська міська рада.* Їх сукупний обсяг становить 679,7 млн грн, що в 4,73 раза більше, ніж борги міського бюджету. Позичальниками є: ЛМКП “Львівводоканал” (позика Світового банку на впровадження цілодобового водопостачання міста), ЛКП “Львівавтодор” (позика ЄБРР на ремонт і будівництво міської транспортної інфраструктури) та ЛКП “Львівелектротранс” (позика ЄБРР на розвиток електротранспорту) (рис. 2).



*Джерело:* побудовано за даними департаменту економічної політики Львівської міської ради.

**Рис. 2. Структура боргу комунальних підприємств Львова, гарантом якого є Львівська міська рада**



ЛМКП “Львівводоканал” отримало від МБРР позику на суму 23,67 млн дол. США (тіло позики — 167,0 млн грн) терміном на 20 років (2002—2021 рр.). Із цих коштів комунальним підприємством використано 166,6 млн грн, проте місто має сплатити штрафні санкції та пеню за умовами кредитного договору. На кінець 2012 р. борг підприємства за кредитом становить 60,3 млн грн (проценти та інші нарахування за умовами кредитного договору). За інформацією департаменту економічної політики Львівської міської ради, оскільки ЛМКП виступає субпозичальником, у Міністерстві фінансів України зараз вирішується питання про погашення цього боргу за рахунок різниці в тарифах. Щоб виплатити лише тіло кредиту до завершення дії договору у 2021 р. місто й ЛМКП “Львівводоканал” повинні щороку виплачувати по 16,6 млн грн. Натепер сплачено 15,1 млн грн процентів за кредитом.

ЛКП “Львівавтодор” у 2009 р. одержало від ЄБРР кредит на суму 26 млн євро терміном на 10 років. Проценти за користування кредитом сягнуть 7,3 млн євро, тобто реальний борг цього комунального підприємства становить 33,3 млн євро. Станом на 1 січня 2013 р. із використаних підприємством 15 млн євро погашено 1,071 млн євро. Гроші, освоєні підприємством, використано на ремонт і будівництво міської транспортної інфраструктури. Крім того, у 2012 р. міськрада дозволила ЛКП “Львівавтодор” укласти кредитний договір із ЄБРР вартістю 6 млн євро для інвестування продовження одного з трамвайних маршрутів.

Стосовно ЛКП “Львівелектротранс”, потрібно зазначити, що воно ще не використало із зарезервованих коштів жодної копійки. Однак місто справно сплачує 0,5 % річних за резервацію цих коштів.

До того ж усі названі комунальні підприємства мають борги із заробітної плати. Так, на кінець грудня 2012 р. сума заборгованості із зарплати працівникам “Львівавтодору” становила близько 600 тис. грн [19], “Львівелектротрансу” — майже 5,4 млн грн [20]. 27 грудня 2012 р. Львівській області з державного бюджету надано субвенцію на суму 6,8 млн грн, 4,8 млн грн із яких спрямовано на часткове погашення заборгованості “Львівелектротрансу”.

Отже, фактичні борги комунальних підприємств перед міжнародними фінансовими організаціями, гарантами яких є міська рада, сягають 332,6 млн грн [21], тобто вдвічі менше, ніж потенційні обсяги кредитування цих підприємств, що свідчить про неефективне управління борговими зобов'язаннями. Звичайно, це борги комунальних підприємств, але вони не в змозі їх сплачувати, оскільки є збитковими. Тому тягар фінансування їх обслуговування лягає на міський бюджет.

Незважаючи на те, що протягом року близько 7 % міського бюджету витрачено на сплату боргів, мерії вдається розв'язувати ці проблеми: так, у 2012 р. із бюджету Львова повернено 96,7 млн грн муніципальної позики, сплачено проценти з обслуговування боргу в сумі 27,7 млн грн, ще 52,6 млн грн витрачено на погашення гарантованих містом боргів комунальних підприємств. Протягом 2013 р. за отриманими містом і комунальними підприємствами

запозиченнями потрібно виплатити близько 116 млн грн, 2014 р. — 216,6 млн грн, і це все без внутрішніх боргів [22].

Аналітиками міжнародного рейтингового агентства “Standard & Poor’s” підтверджено рейтинг м. Львова на рівні “CCC+/uaBB”, при цьому прогноз зміни рейтингів стабільний. Це означає, що місто натепер має високу схильність до кредитних ризиків та його фінансові зобов’язання можуть бути виконані за певного рівня ділової, фінансової й економічної кон’юнктури. На думку аналітиків агентства “IBI-Raiting”, визначений кредитний рейтинг відображає статус Львова як ділового центру Західної України. Однак і вони наголошують на високому рівні прямого боргового навантаження на бюджет міста, ненайкращих показниках ліквідності та зростанні касових розривів.

Отже, залучати кредитні ресурси у Львові вміють, та чи вміють їх ефективно використовувати? Адже саме від цього залежить спроможність міста повертати борги.

Безперечно, більшість узятих містом кредитів дає змогу розвивати економіку й інфраструктуру, а отже, забезпечує створення нових робочих місць та надходження податків до міського й державного бюджетів. Завдяки коштам від випуску облігацій (у 2007 р. — 42 млн грн, у 2008 р. — 50 млн грн) проведено чимало важливих для міста будівельних і ремонтних робіт у сфері житлово-комунального господарства — реконструкцію вулиць, об’єктів історичної спадщини, ремонт котелень і тепломереж у житлових районах, навчальних і медичних закладах тощо. До того ж сума, котру місто бере в кредит, протягом кількох років знижується через інфляцію. Таким чином, Львів насправді більше заробив, ніж втратив.

На нашу думку, у плані ефективності використання кредитних ресурсів місто не можна розглядати виключно як комерційне підприємство, діяльність котрого спрямована виключно на отримання прибутку. Поряд із економічною ефективністю вагомим аргументом для міста при прийнятті рішень має бути соціальний ефект, тобто досягнення цивілізованості. У зв’язку з цим для оцінки результативності реалізації інвестиційних проектів багато важить думка мешканців і гостей міста, які відзначають позитивні зміни. Так, у Львові щорічно збільшується кількість туристів і гостей: якщо у 2011 р. місто відвідало близько 680 тис. осіб, то на кінець 2012 р. — 1,2 млн. Як зазначають самі гості міста, основними причинами вибору Львова як туристичного об’єкта є бажання, з одного боку, відвідати колоритне місто, відчути його дух, понайтимитись із прадавніми звичаями проведення українських свят, а з другого — побувати там, де проходив футбольний чемпіонат.

Помилки при визначенні обсягів відкритих кредитних ліній та фактично отриманих коштів, неврахування ризиків, із якими завжди пов’язана реалізація інвестиційних проектів, а також не досить активне управління боргом свідчать про необхідність розроблення науково обґрунтованої і економічно виваженої боргової політики. Це потрібно робити на засадах безумовності, мінімізації ризиків, оптимізації структури боргу, прозорості, збереження фінансової



незалежності муніципалітету. На нашу думку, політика управління муніципальним боргом має передбачати не лише активне управління наявними борговими зобов'язаннями міста, а й обґрунтування доцільності взяття нових позик, прогнозування потреби в майбутніх запозиченнях міста. Варто наголосити, що політика управління боргом міста повинна розроблятися за критеріями соціально-економічної ефективності й результативності прийнятих рішень відповідно до потреб громади, але в жодному разі не слугувати інструментом задоволення власних амбіцій чи передвиборних обіцянок міського керівництва.

Необхідною умовою та критерієм ефективності реалізації боргової політики міста є її широке оприлюднення. Львів, як один із лідерів ринку муніципальних запозичень України, просто зобов'язаний створити сторінку на сайті міської ради, присвячену власним боргам, та інформувати городян і всіх зацікавлених осіб не лише про реальну ситуацію щодо обсягів залучених містом та його комунальними підприємствами коштів, а й про терміни їх погашення, напрями використання, результативність реалізованих проектів, висвітлювати власне бачення доцільності здійснення нових муніципальних запозичень, очікувані економічний і соціальний ефекти від втілення нових інвестиційних проектів. Причому рух інформації повинен бути двостороннім: можливість висловити власне бачення боргової політики міста та взяти участь у її розробленні — право кожного мешканця.

В умовах значного здорожчання кредитних ресурсів запорукою успішності розвитку великого міста може стати створення муніципального банку, котрий відрізнятиметься від інших тим, що представлятиме громаду міста в організаційній структурі управління і структурі капіталу та надаватиме пріоритет фінансуванню проектів розвитку інфраструктури міста. При створенні такої фінансової установи місто зможе позичати кошти в неї, завдяки чому плата за обслуговування боргу істотно зменшиться. Крім того, за рахунок акумулювання всіх грошових потоків міста (зокрема комунальних підприємств) у межах одного банку муніципалітет зможе зробити їх прозорішими та значно підвищити ефективність управління ними.

Створення муніципального банку безпосередньо пов'язане з визначенням розміру й потенційних джерел формування його капіталу. Відповідно до законодавства мінімальний розмір статутного капіталу банку при його створенні не може бути меншим за 120 млн грн, що для бюджету Львова (навіть за участі часткою 51 %) є одноразово непідйомною сумою. Але цю проблему може бути розв'язано шляхом формування накопичувального фонду. Для порівняння: загальна сума коштів, які сплатить місто у вигляді процентів за користування отриманими на сьогодні позиками, становитиме близько 166 млн грн за весь період. Водночас комунальні підприємства Львова щороку витрачають майже 9 млн грн за обслуговування в різних комерційних банках [23]. Окрім коштів бюджету і комунальних підприємств через таку фінансову установу можуть проходити кошти заробітчани і представників бізнесу. Вони могли б стати також додатковим джерелом фінансування розвитку міста.

На сьогодні в Україні немає успішного досвіду функціонування справді муніципального (за сутністю, а не назвою) банку. Тож створення такої інституції відкріє для Львова нові перспективи розвитку.

### Список використаних джерел

1. Буковинський С. А. Фінансова криза в Україні: вплив на розвиток економіки та деякі заходи з досягнення фінансової стабілізації / С. А. Буковинський // Фінанси України. — 2010. — № 11. — С. 10—30.

2. Буковинський С. А. Зростання корпоративного зовнішнього боргу України: макро-економічні наслідки та ризики для економіки / С. А. Буковинський, А. А. Грищенко, Т. Є. Унковська // Фінанси України. — 2007. — № 10. — С. 3—18.

3. Муніципальні позики: світова практика та український досвід / за ред. І. Бураковського. — К. : К.І.С., 2000. — 72 с. [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.ier.com.ua/ua/authors/?pid=1311>.

4. Гайдучкий П. І. Зростання економіки і добробуту людей: пошук оптимальних пропорцій / П. І. Гайдучкий // Урядовий кур'єр. — 2007. — 13 квіт. — С. 5.

5. Інвестиційний клімат в Україні / кер. авт. кол. П. І. Гайдучкий. — К. : Нора-друк, 2002. — 246 с.

6. Кириленко О. Боргова політика органів місцевого самоврядування / О. Кириленко // Вісник Тернопільського національного економічного університету. — 2008. — Вип. 5. — С. 153—158.

7. Диверсифікація доходів місцевих бюджетів : монографія / І. О. Луніна, О. П. Кириленко, А. В. Лучка та ін. ; НАН України, Ін-т економіки та прогнозування ; за ред. І. О. Луніної. — К., 2010. — 320 с.

8. Луніна І. О. Державні фінанси України та їх вплив на економічний розвиток : наук. доп. / І. О. Луніна, О. В. Короткевич, Т. П. Вахненко ; НАН України, Ін-т екон. та прогнозування. — К., 2000. — 96 с.

9. Бюджетний кодекс України : закон України від 08.07.2010 № 2456-VI [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/2456-17>.

10. Духовна О. Правове регулювання запозичень до місцевих бюджетів у Сполучених Штатах Америки та країнах Західної Європи / О. Духовна // Фінансове право. — 2009. — № 10. — С. 199—202.

11. Российский и мировой опыт привлечения и использования заимствований на региональном и муниципальном уровне [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.jourclub.ru/3/801>.

12. Усков И. В. Становление рынка местных займов в Украине: международный опыт / И. В. Усков // Проблемы і перспективи розвитку банківської системи України. — 2012. — Вип. 34. — С. 302—310.

13. Офіційний веб-сайт Міністерства фінансів України [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.minfin.gov.ua>.

14. Аналітичний огляд ринку облігацій України за 2011 рік / Нац. рейтинг. агентство “Рюрік” [Електронний ресурс]. — Режим доступу: [http://gurik.com.ua/documents/research/bonds\\_IV\\_kv\\_2011\\_review.pdf](http://gurik.com.ua/documents/research/bonds_IV_kv_2011_review.pdf).

15. Дяченко С. Проблеми та перспективи функціонування українського ринку місцевих запозичень / С. Дяченко [Електронний ресурс]. — Режим доступу: [http://www.vidkryti-ochi.org.ua/2012/03/blog-post\\_17.html](http://www.vidkryti-ochi.org.ua/2012/03/blog-post_17.html).

16. Тиша на ринку муніципальних запозичень [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.credit-rating.ua/ru/analytics/review/12814>.

17. Львівська міськрада ухвалила рішення про випуск облігацій місцевої позики на 42 млн грн [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.rbc.ua/ukr/newsline/show>.

18. Офіційний веб-сайт NEFCO [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.nefco.org>.

19. Садовий: Працівники “Львівавтодору” — три місяці без зарплати [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://zik.ua/ua/news/2012/12/24/385632>.

20. Працівники “Львівелектротрансу” вимагають віддати 5,4 млн грн боргу з зарплати [Електронний ресурс]. — Режим доступу: [http://zaxid.net/home/showSingleNews.do?pratsivniki\\_lvivelektrotransu\\_vimagayut\\_viddati\\_54 mln\\_grn\\_borgu\\_z\\_zarplati&objectId=1274351](http://zaxid.net/home/showSingleNews.do?pratsivniki_lvivelektrotransu_vimagayut_viddati_54 mln_grn_borgu_z_zarplati&objectId=1274351).

21. Львів боргує міжнародним організаціям понад 300 мільйонів гривень [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://lvivexpres.com/news/2013/02/11/41482-lviv-borguye-mizhnarodnym-organizacijam-ponad-300-milyoniv-gryven>.

22. У 2012 році Львів віддає 163 млн боргу, у 2013 треба віддати 116 млн, а в 2014 — 194 млн гривень, — Юрій Кужельок [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://osp-ua.info/interview/8002-u-2012-rotsi-lviv-viddaye-163-mln-borgu-u-2013-treba-viddati-116-mln-a-v-2014-194-mln-griven-uriy-k.html>.

23. *Карпінець В. Й.* Роль банку в муніципальному кластері / В. Й. Карпінець // *Економічний часопис-XXI*. — 2012. — № 1-2. — С. 55—58.