

**УДК 352: 336.76**

*Діденко Л.В., Головенко І.П.*

## **МІСЦЕВІ ПОЗИКИ ЯК ДЖЕРЕЛО ЗАЛУЧЕННЯ ФІНАНСОВИХ РЕСУРСІВ ДО МІСЦЕВИХ ОРГАНІВ ВЛАДИ**

*Визначено сутність та етапи еволюції місцевих запозичень як джерела фінансової автономії органів місцевого самоврядування. Доведено доцільність застосування зарубіжного досвіду місцевих запозичень у вітчизняній практиці. Виявлено напрями удосконалення правової та регулятивної основи побудови системи місцевих запозичень в Україні. Проаналізовано ефективність системи і процесів здійснення місцевих запозичень та розроблено шляхи їх вдосконалення. Виявлено напрями підвищення ефективності інформаційної системи та системи регулювання місцевих запозичень в Україні. Визначено шляхи підвищення кредитоспроможності органів місцевого самоврядування. Обґрунтовано напрями мінімізації ризиків здійснення місцевих запозичень. Сформовано систему та обґрунтовано механізм інвестиційно-позикових фондів для обслуговування місцевих запозичень територіальних громад.*

***Ключові слова:** андеррайтер, біржа, депозитарно-клірингова система, дефолт, емісія цінних паперів, мінімізація ризиків, місцеві запозичення, облігація, рейтинг кредитоспроможності, страхові компанії.*

**Постановка проблеми.** Одним з напрямів подолання недостатності фінансових ресурсів, зменшення дефіциту бюджетів, реалізації міських інвестиційних програм, послаблення залежності міст від центральних органів влади є місцеві запозичення в формі позики або у формі випуску облігацій внутрішніх місцевих позик. Використання залучених коштів – це реальна можливість збільшити доходи суб'єкта, що їх здійснює, і вирішити ті завдання, реалізація яких не може бути забезпечена в даний момент за рахунок власних доходів бюджету. На сучасному етапі розвитку українських територіальних громад така форма залучення фінансових ресурсів використовується недостатньо та неефективно порівняно з розвинутими індустріальними країнами та потребує вдосконалення [7].

**Мета статті.** Метою даної статті є визначення напрямів та заходів з удосконалення системи місцевих запозичень в Україні.

**Аналіз останніх досліджень та публікацій, виділення невирішених раніше частин загальної проблеми.** Дослідженню різноманітних аспектів організації та функціонування ринку місцевих запозичень присвячено чимало публікацій вітчизняних науковців, зокрема: М. Бурмаки, С. Варфоломєєва, О. Василика, І. Заверухи, О. Іваницької, О. Кириленко, В. Кравченка, Г. Коляди, І. Луніної, М. Лапішко, В. Падалки, І. Туболец, В. Удовиченка. Окремі аспекти розвитку ринку місцевих запозичень вивчали російські вчені, зокрема, К. Безсмертна, Н. Волкова, І. Костіков, Д. Лащук, Є. Намсараєва, Є. Ніколаєнко, В. Рябцев, С. Філь.

**Виклад основного матеріалу.** Місцеві запозичення є одним з основних інструментів фінансування програм і проектів, що направлені на покращення соціально - економічного стану територіальної громади, виявлено та класифіковано основні форми таких запозичень, сфери застосування, функції, завдання та основні форми їх забезпечення (рис. 1). На сучасному етапі місцеві запозичення є важливим фактором забезпечення збалансованого розвитку територій і економік країн світу в цілому.



Рис. 1. Форми, групи та сфери застосування місцевих запозичень

Джерело : розроблено автором

Виявлено, що дана еволюція розвитку системи місцевих запозичень відбувалася під впливом таких факторів, як запровадження інституту місцевого самоврядування, надання фінансової автономії органам місцевого самоврядування, збільшення проблем, вирішення яких було покладено на місцевий уряд, дефіцит місцевих фінансових ресурсів для вирішення даних проблем. З'ясовано, що в кожній окремій країні процеси формування системи місцевих запозичень через історичні та інші причини проявилися по-різному. Найбільший розвиток муніципальні облігації отримали в США через наявність податкових пільг, тоді як Західна Європа більше використовує банківське кредитування [2].

Становлення системи місцевих запозичень в Україні почалося в 1991 році, коли було створено правову базу для запозичень і випуску боргових зобов'язань регіональними та місцевими органами (Закон України «Про бюджетну систему», Закон України «Про цінні папери і фондову біржу»). Перші муніципальні облігації було випущено в 1995 році. Виявлені негативні моменти, які супроводжували становлення системи місцевих запозичень в Україні, дозволили виявити основні недоліки цієї системи, до яких ми можемо віднести такі: недостатньо розроблена законодавчо-нормативна база з питань регулювання здійснення місцевих запозичень, нерозвинутість фінансового ринку, низький соціально-економічний розвиток країни, відсутність досвіду роботи органів місцевої влади та самоврядування на фінансових ринках. Така ситуація дала поштовх для вдосконалення законодавчої бази, розробки

механізму здійснення запозичень місцевими органами влади та вдосконалення елементів системи місцевих запозичень в Україні [4].

Специфіка ринку муніципальних запозичень тієї чи іншої держави, в першу чергу, зумовлена конституційним ладом країни, який законодавчо визначає характер розмежування повноважень між бюджетами різних рівнів і можливостей регіонального та муніципального рівнів влади проводити самостійну економічну політику. Побудова ефективної системи місцевих запозичень в Україні вимагає детального вивчення зарубіжного досвіду і застосування найбільш успішних практик при розробці нормативно-правової бази; створенні системи державного регулювання муніципальних запозичень; формуванні інфраструктури ринків муніципальних запозичень, таких як рейтингові агентства, кредитні бюро, фінансові та юридичні консультанти, андерайтери, кваліфіковані лід-менеджери, біржі, страхові компанії, фінансові посередники та інші; створенні системи інститутів та інструментів мінімізації ризиків, що виникають при здійсненні місцевих запозичень. З'ясовано, що вітчизняній науці необхідно звернути увагу на детальне вивчення та розробку теорії, методології, принципів, правової бази функціонування системи місцевих запозичень, враховуючи особливості нашої країни.

Досліджено правову та регулятивну основу побудови системи місцевих запозичень в Україні. З'ясовано, що в країні розроблено ряд нормативно-правових документів, які регулюють питання, пов'язані зі здійсненням місцевих запозичень: Конституція України, Закони України «Про цінні папери і фондову біржу», «Про місцеве самоврядування в Україні», «Про інститути спільного інвестування», Бюджетний кодекс України, постанови КМУ «Про затвердження Порядку здійснення запозичень до місцевих бюджетів», «Про затвердження Порядку отримання короткотермінових позичок на покриття тимчасових касових розривів, що виникають під час виконання загального фонду місцевого бюджету», Рішення НКЦПФР «Про затвердження Положення про порядок випуску облігацій внутрішніх місцевих позик» та інші [1].

Нормативно-правова база у галузі місцевих запозичень порівняно з попередніми етапами розвитку суттєво вдосконалена, але відзначено, що існуюча законодавча база потребує певних змін та доповнень у напрямі регламентації випуску муніципальних облігацій як регіональних цінних паперів, а також системи їх емісій; розробки питання забезпечення місцевих позик та механізму гарантій повернення коштів інвесторів. З'ясовано, що для підвищення ефективності здійснення місцевих позик з метою соціально-економічного розвитку регіону необхідно розробити відповідні механізми та здійснити зміни у правовому забезпеченні, які давали б можливість диверсифікації джерел погашення зобов'язань за внутрішніми місцевими позиками відповідно до напрямів використання позикових коштів; надати можливість здійснення внутрішніх позик об'єднаннями міст для фінансування проектів регіонального значення; розглянути можливості введення пільг по оподаткуванню доходів від місцевих облігацій.

Досліджено проект Закону України «Про місцеві запозичення та гарантії», метою прийняття якого є вдосконалення нормативно-правової бази, що регулює правовідносини, пов'язані зі здійсненням запозичень до місцевих бюджетів, та щодо надання гарантій за рахунок коштів місцевих бюджетів. Виявлено, що даний законопроект являє собою єдиний комплексний нормативно-правовий акт, який чітко та послідовно врегульовує різні аспекти місцевих запозичень і гарантій, дає чіткі визначення основним поняттям, посилює роль територіальної громади у прийнятті рішень щодо здійснення місцевих запозичень, визначає право деномінувати зовнішнє запозичення в іноземній валюті. З'ясовано, що певні положення даного законопроекту потребують вдосконалень. Це стосується процедури погодження місцевих позик у Міністерстві фінансів, прописання механізмів врегулювання дефолтів та дозволу випуску муніципальних позик групою міст з метою виконання спільних проектів для регіонального розвитку [5].

Сучасний стан системи місцевих запозичень в Україні показує ефективність функціонування системи на дуже низькому рівні: існує тенденція до зниження обсягів місцевих запозичень, ці запозичення мають епізодичний характер і здійснюються окремими великими містами в Україні; місцеві запозичення займають дуже низьку питому вагу у доходах місцевих бюджетів; висока вартість та ризики, пов'язані з місцевими позиками; відсутність кредитних рейтингів у більшості органів місцевого самоврядування; низький попит на облігаційні цінні папери з боку фізичних осіб та ряду фінансових інститутів. Основні проблеми функціонування системи місцевих запозичень можна класифікувати за такими факторами:

- нормативно- правові,
- ринкові,
- організаційно-управлінські,
- інформаційно-комунікаційні,
- фінансово-економічні,
- особистісно-психологічні.

Процес здійснення місцевих запозичень в Україні відбувається в декілька етапів, які умовно можна поділити на підготовчий, організаційний та етап реалізації. Для підвищення ефективності здійснення місцевих запозичень даний процес повинен відповідати таким принципам: прозорості й гласності, неупередженості при виборі виконавців проектів, забезпеченості рівних умов для усіх претендентів для участі в конкурсі; дієвості та ефективності позики; чіткого визначення джерел погашення боргу; збалансування часу тривалості позики та періоду активного використання об'єкту, який фінансується; використання місцевих позик для виконання тільки прибуткових та/або соціально важливих для територіальної громади проектів. Залучення коштів шляхом випуску облігацій місцевої позики є досить тривалим процесом, якому в обов'язковому порядку повинен передувати своєрідний аудит фінансового стану територій, визначення їхнього кредитного рейтингу одним із

уповноважених на це агентств. В Україні на сьогодні існує лише одне рейтингове агентство, що свідчить про відсутність такої практики в країні.

Етап випуску місцевої облігаційної позики, такої як отримання в Міністерстві фінансів України висновку щодо відповідності проекту рішення про здійснення місцевих запозичень вимогам бюджетного законодавства, є недоцільним, оскільки він є тривалим і може стати джерелом створення корупційних схем, а отже, потребує певного вдосконалення. Дана норма може бути обов'язковою лише для тих емітентів, які вперше виходять на ринок цінних паперів, або тих, хто припускав невиконання зобов'язань у минулих періодах [6].

Порядок випуску місцевих облігацій передбачає збір великої кількості інформації, повнота та якість якої залежить від професійності спеціалістів, які здійснюють підготовку даних документів, що зумовлює необхідність створення при місцевих радах окремого підрозділу, який би займався плануванням, підготовкою та реалізацією проектів, пов'язаних з місцевими запозиченнями. Враховуючи незначний досвід вітчизняних муніципалітетів у здійсненні місцевих запозичень, кількість спеціалістів у цій галузі в країні недостатня. Практика процесу випуску муніципальних запозичень в Україні показує, що робота з населенням щодо вивчення їх думки стосовно необхідності фінансування та напрямів інвестування практично не проводиться, що призводить до зниження ефективності процесів здійснення місцевих запозичень.

Для підвищення ефективності здійснення місцевих запозичень необхідно дотримуватися наступних організаційно-методичних принципів: взаємодія всіх зацікавлених сторін у процесі вирішення проблем; формування на регіональному рівні програми конкретних інвестиційних проектів, що реально сприяли б соціально-економічному розвитку територіальної громади; ефективний муніципальний менеджмент; створення системи моніторингу та контролю за муніципальними запозиченнями [2].

Побудова ефективної системи регулювання місцевих запозичень передбачає забезпечення таких задач, як створення ефективного ринку, захисту інтересів всіх учасників даного ринку, доступність та відкритість інформації, контроль за рівнем ризику цінних паперів та підвищення їх привабливості. Виконання зазначених завдань можливе при створенні ефективної нормативно-правової бази на національному та місцевому рівнях, підготовці відповідних спеціалістів, контролю за діяльністю ринку муніципальних цінних паперів, у зв'язку з чим виділено основні види санкцій, які можна застосовувати на ринку місцевих запозичень: адміністративні, економічні, призупинення дії ліцензії, анулювання ліцензії, заборона на випуск цінних паперів.

Доцільним є закріплення поняття місцевих запозичень у статутах територіальних громад як однієї з форм отримання доходів місцевого бюджету, а саме: визначення поняття місцевого запозичення, шляхів здійснення та порядок прийняття рішення щодо місцевого запозичення з умовою

обов'язкового включення до даного процесу населення через місцевий референдум або опитування.

Для більш ефективного функціонування системи регулювання ринку місцевих запозичень державні органи управління можна доповнити недержавними організаціями, такими як «Асоціація учасників ринку місцевих запозичень», до складу якої можуть бути включені представники крупних інвестиційних компаній, банків, страхових компаній та інших фінансових організацій, які спеціалізуються в галузі місцевих запозичень, а також представники громадськості; «Асоціація емітентів місцевих цінних паперів» та «Асоціація юристів, бухгалтерів та юристів». Така система органів регулювання ринку місцевих запозичень дозволить розвивати інфраструктуру, захищати інтереси інвесторів, запобігати фактів шахрайства, забезпечить більш повне розкриття інформації та інше [7].

Для підвищення попиту на місцеві цінні папери серед потенційних інвесторів необхідно проводити маркетингові дослідження з метою виявлення території розміщення цінних паперів; потенційного інвестора; фінансового стану та переваг потенційних інвесторів; обсяг потенційного попиту на місцеві цінні папери. З цією метою необхідно проводити роботу з опитування населення та юридичних осіб, обробляти статистичну та довідкову інформацію, розробити систему зв'язків з громадськістю. Функції встановлення зв'язків з потенційними інвесторами, формування позитивного іміджу міста та сприятливої громадської думки про місцеві цінні папери, встановлення зв'язків з засобами масової інформації можуть бути покладені на прес-службу місцевої ради.

Враховуючи значимість місцевих запозичень для соціально-економічного розвитку українських територіальних громад, інформаційна робота повинна проводитися не тільки на місцевому рівні, але й на загальнонаціональному з метою підвищення рівня обізнаності міст з питань муніципального запозичення. В зв'язку з цим вважаємо за доцільне покласти на Міністерство фінансів України, як державний орган, що здійснює реєстрацію муніципальних цінних паперів, обов'язки щодо розкриття інформації про емісію даних цінних паперів та їх стану на загальноукраїнському ринку; заснувати спеціальне видання з метою опублікування спеціальних документів, які пов'язані з випуском та обігом місцевих цінних паперів; сприяти формуванню центрів розкриття інформації про місцеві запозичення на базі організацій, які займаються питаннями фінансового забезпечення муніципального управління та крупних професійних учасників ринку цінних паперів; сприяти створенню центрів кредитної інформації; створити загальнодоступну бази даних про емісію муніципальних цінних паперів та стану їх ринку в глобальній мереж Інтернет.

Виявлено та згруповано фактори, що здійснюють значний вплив на стан розвитку системи місцевих запозичень в Україні, з метою дослідження можливостей та проблем, пов'язаних з місцевими запозиченнями, перспектив використання позик органами самоврядування, рівня їх

конкурентоспроможності. До таких факторів віднесено: бюджетні, ринкові, майнові та соціальні фактори. Кожен із зазначених факторів здатний як підвищувати, так і знижувати кредитоспроможність органів місцевого самоврядування, тому вивчення та аналіз цих факторів повинні стати невід'ємною частиною системної роботи щодо випуску та реалізації місцевих цінних паперів [3].

Для підвищення конкурентоспроможності міста необхідно розробити ефективну бюджетну політику, ключовими елементами якої є: чіткі прописані цілі місцевої бюджетної політики; визначення бюджетних сум, перехідних залишків, резервних коштів та розподіл між різними частинами бюджету; реалізація кращих практик планування муніципальних інвестицій і бюджетного управління, відкритість до залучення громадськості до вирішення місцевих проблем, встановлення принципів моніторингу виконання бюджету. Необхідною є розробка стратегічного плану інвестування, який повинен відображати цілі й цінності громадян і повинен бути адаптованим до фінансових можливостей місцевого бюджету. Необхідно підвищувати здатність органу місцевого самоврядування виконувати свої постійні обов'язки, а також створювати умови для зростання економічного та соціального потенціалу міста.

Процес здійснення місцевих запозичень супроводжується рядом ризиків, серед яких можна виділити такі: ризик фінансового ринку, ризик інфляції, ризик ліквідності, ризик зміни законодавства, кредитний ризик, політичні ризики, ринковий ризик, юридичний та операційний ризики. Мінімізація зазначених ризиків забезпечується в процесі їх управління: виявлення основних видів ризиків, визначення джерел та обсягів інформації, які необхідні для оцінки рівня ризику; розробка критеріїв для оцінки вірогідності настання небажаних подій та побудови шкали ризику; розробка або вибір програми страхування ризиків; ретроспективний аналіз результатів управління ризиком.

Основні методи мінімізації ризику місцевих зобов'язань, такі як рейтингування емітенту і конкретної емісії, для чого застосовуються кредитні рейтинги, які встановлюються на підставі аналізу кредитоспроможності міста-емітента. В Україні існує проблемна ситуація з формування оціночно-інформаційної системи ринку облігаційних позик, оскільки у державі функціонує лише одна рейтингова компанія, що має відповідний висновок Світового банку. Ще одним способом оцінки кредитного ризику є імітаційне моделювання, яке дозволяє дослідити багатокомпонентні системи, які залежать від великої кількості випадкових факторів, таких як муніципальні запозичення. Аналіз чутливості запозичень до ринкових факторів являє собою чисельну оцінку змін вартості боргового портфеля або його частини при зміні таких показників, як ринкові процентні ставки, обмінні курси гривні до іноземної валюти [1]. Вивчені такі методи зниження ризиків по облігаціям, як страхування ризиків третьою стороною; застосування гарантій та застав, створення спеціальних страхових фондів. З'ясовано, що для мінімізації ризиків місцевих запозичень необхідно здійснювати позики інвестиційної спрямованості, а не просто випуск таких позик, які не вирішують проблему

стабілізації бюджету та фінансового стану території, а покращують фінансовий стан тільки на короткий термін часу. З цією метою запропоновано створити інвестиційно-позиковий механізм, який забезпечить направлення позикових коштів на фінансування інвестиційних проектів і зробить можливим випускати декілька видів облігаційних позик одночасно, постійно залучати грошові засоби на внутрішніх та зовнішніх фінансових ринках; контролювати цільове використання та зворотність позичених засобів; створити стійкий рівень муніципальних цінних паперів та інше. Це можливо досягти за допомогою створення системи інвестиційно-позикових фондів з метою створення жорсткого контролю за рухом позичених коштів та використання запозичених засобів з інвестиційними цілями, до яких можемо віднести акумуляційний фонд, в який направляються грошові засоби від інвесторів; фонд покриття, який створюється для забезпечення перетоку засобів з даного фонду до інвесторів у порядку погашення облігацій та виплати відсотків; операційний фонд, що створюється для забезпечення поточних витрат на функціонування системи; інвестиційний фонд, який створюється для забезпечення фінансування інвестиційних проектів; резервний фонд, до якого направляється не менше 5% від суми позикових засобів, та заставний фонд, який утворюється з заставного майна [4].

**Висновки.** Обґрунтовано, що місцеві запозичення є одним з найбільш ефективних фінансових інструментів, що використовуються органами місцевого самоврядування для залучення додаткових фінансових ресурсів, які направляються на реалізацію соціальних та економічних програм. Визначено, що для подальшого розвитку системи місцевих запозичень в Україні доцільно вивчити та застосувати зарубіжний досвід при формуванні нормативно-правової бази функціонування системи місцевих запозичень. Доведено, що існуюча законодавча база в Україні є неповною і фрагментарною, розрізною у декількох різногалузевих нормативно-правових актах та потребує певного вдосконалення. З'ясовано, що ефективність функціонування системи місцевих запозичень в Україні дуже низька. Виявлено, що підвищення ефективності системи місцевих запозичень в Україні передбачає удосконалення процесів її формування в напрямі покращення взаємодії всіх зацікавлених сторін. Обґрунтовано необхідність підвищення інформаційної обізнаності українських територіальних громад з питань місцевих запозичень. Виявлено, що для підвищення кредитного рейтингу органам місцевого самоврядування необхідно розробити таку політику, що дозволить збільшувати обсяги доходів, на які можна впливати на місцевому рівні. Запропоновано для мінімізації ризиків місцевих запозичень створити постійно діючий інвестиційно-позиковий механізм.

### **Список використаних джерел**

1. Малець А.В. (Петриків А.В.) Законодавче забезпечення контролю муніципальних запозичень / А. В. Малець // Економіка та держава. – 2010. – №2. – С.124-127.



2. Малець А.В. (Петриків А.В.) Муніципальні запозичення як джерело фінансової автономії органів місцевого самоврядування / А. В. Малець // Інвестиції : практика та досвід. – 2013. – №4. – С.106-107.
3. Малець А.В. (Петриків А.В.) Характеристика ризиків місцевих запозичень / А. В. Малець // Інвестиції : практика та досвід. – 2011. – №3. – С.108-111.
4. Малець А. В. (Петриків А.В.) Глобальні чинники модернізації муніципальних запозичень / А.В. Малець // Особливості функціонування національних фінансових систем в умовах поглиблення глобалізаційних процесів : міжнар. наук.-практ. конф. 17-21 лютого 2010 р. : [в 2 ч.] / Національний університет ДПС України. – Ірпінь : 2010. – Ч.1. – С. 465–468.
5. Рубенок, Т. М. Кредитні механізми зміцнення дохідної бази місцевих бюджетів України [Електронний ресурс] – Режим доступу: [http://www.nbu.gov.ua/portal/soc\\_gum/Nvbdfa/2010\\_1/1%2818%29\\_2012\\_articles/1%2818%29\\_2012\\_RubenokGrushytska.pdf](http://www.nbu.gov.ua/portal/soc_gum/Nvbdfa/2010_1/1%2818%29_2012_articles/1%2818%29_2012_RubenokGrushytska.pdf) – Назва з екрану.
6. Кульчицька Н.Є. Передумови та перспективи розвитку ринку місцевих запозичень в Україні [Електронний ресурс] – Режим доступу: [http://www.nbu.gov.ua/portal/Soc\\_Gum/Aprer/2010\\_6\\_2/22.pdf](http://www.nbu.gov.ua/portal/Soc_Gum/Aprer/2010_6_2/22.pdf) – Назва з екрану.
7. Кириленко, О. П. Місцеві фінанси [Текст] : навч. посібник / О. П. Кириленко. – К.: Знання, 2011. – 677 с. – ISBN 966-346-211-6.

*Подано до редакції 9 грудня 2014 року*

***Діденко Л.В., Головенко І.П.***

*Определены сущность и этапы эволюции местных заимствований как источника финансовой автономии органов местного самоуправления. Доказана целесообразность применения зарубежного опыта местных заимствований в отечественной практике. Выявлены направления совершенствования правовой и нормативной основы построения системы местных заимствований в Украине. Проанализирована эффективность системы и процессов осуществления местных заимствований и разработаны пути их совершенствования. Выявлены направления повышения эффективности информационной системы и системы регулирования местных заимствований в Украине. Определены пути повышения кредитоспособности органов местного самоуправления. Обоснованы направления минимизации рисков осуществления местных заимствований. Сформирована система и обоснован механизм инвестиционно-заемных фондов для обслуживания местных заимствований территориальных общин.*

***Ключевые слова:*** андеррайтер, биржа, депозитарно-клиринговая система, дефолт, эмиссия ценных бумаг, минимизация рисков, местные заимствования, облигация, рейтинг кредитоспособности, страховые компании.

***Didenko L.V., Holovenko I.P.***

***Local loans as a source of attraction of financial resources to local authorities***

*It was defined nature and stages of evolution of municipal borrow as source of finance autonomy of local self-government. It was ascertained reasonability of implementation of foreign experience in the sphere of municipal borrow to domestic practice. It was elicited directions of improvement of legal and regulatory basic of the municipal borrow system in Ukraine. The effectiveness of the municipal borrow system was analyzed and the ways of its improvement was developed. It was proposed to improve information and regulatory systems of municipal borrow in Ukraine. The ways of increasing of local selfgovernment credit capacity was defined. It was ascertained the minimization of credit risks in the process of municipal borrow. It was formed the system and mechanism of investment and borrowed funds for service of municipal borrow in territorial community.*

***Key words:*** *deposit and clearing system, default, emission of stocks, insurance company, minimization of risks, municipal bonds, rating of credit capacity, rating agency, stock, underwriter.*

*Діденко Людмила Вікторівна – кандидат економічних наук, доцент кафедри фінансових ринків Національного університету ДПС України.*

*Головенко Ірина Петрівна – студентка групи ФМД-52 магістратури факультету фінансів та банківської справи Національного університету ДПС України.*