

Олександр МАКСИМЧУК

аспірант кафедри фінансів ім. С. І. Юрія, Тернопільський національний економічний університет, Тернопіль, Україна, Sashamaxymchuk@gmail.com
ORCID ID: 0000-0002-0768-7752

МІСЦЕВІ ЗАПОЗИЧЕННЯ ЯК ДЖЕРЕЛО ЗДІЙСНЕННЯ КАПІТАЛЬНИХ ВИДАТКІВ МІСЦЕВИХ БЮДЖЕТІВ

Вступ. Важлива роль у процесі фінансування капітальних видатків для забезпечення оновлення інфраструктури, створення нових основних фондів покладена на місцеві бюджети, які в умовах децентралізації отримали широкі повноваження, пов'язані зі здійсненням капітальних видатків. Місцеві запозичення володіють значним потенціалом мобілізації доходів, який практично не використовує місцева влада. Тому їх дослідження є важливим напрямком обґрунтування напрямків удосконалення бюджетної системи України.

Мета – дослідити нормативно-правове забезпечення та практику здійснення місцевих запозичень, а також виробити рекомендації щодо шляхів удосконалення цього інституту.

Методи. У статті використані загальнонаукові та спеціальні методи дослідження, зокрема: історичний, статистичний, документальний, аналіз і синтез, порівняльний, табличний, методи абстрагування й узагальнення.

Інформаційну основу дослідження становлять нормативно-правові акти у сфері бюджетного законодавства, статистичні й аналітичні матеріали, наукові праці вітчизняних і зарубіжних вчених.

Результати. Здійснено огляд основних положень чинного законодавства щодо регулювання місцевих запозичень. Досліджено сучасний стан розвитку ринку місцевих запозичень в розрізі двох його елементів: ринку облігацій та кредитного ринку. Проаналізовано основні недоліки досліджуваного інституту та виявлено причини їх виникнення. Наголошено на важливості кредитних ресурсів для забезпечення економічного розвитку місцевих громад та на необхідності усунення причин виявлених проблем. Запропоновано напрямки удосконалення інституту місцевих запозичень.

Перспективи. Подальшого розвитку потребує обґрунтування основних положень порядку випуску облігацій зовнішньої місцевої позики, а також дослідження альтернативних шляхів залучення позикових коштів, на кшталт лізингу.

Ключові слова: місцеві запозичення, облігація місцевої позики, муніципальний кредит, ефективність використання місцевих запозичень, місцеві інвестиції, капітальні видатки.

Табл.: 2, бібл.: 18.

Александр МАКСИМЧУК

аспирант кафедры финансов им. С.И. Юрия, Тернопольский национальный экономический университет, Тернополь, Украина.

**МЕСТНЫЕ ЗАИМСТВОВАНИЯ КАК ИСТОЧНИК ОСУЩЕСТВЛЕНИЯ
КАПИТАЛЬНЫХ РАСХОДОВ МЕСТНЫХ БЮДЖЕТОВ**

Введение. Важная роль в процессе финансирования капитальных расходов для обеспечения обновления инфраструктуры, создания новых основных фондов отводится местным бюджетам, которые в условиях децентрализации получили широкие полномочия, связанные с осуществлением капитальных расходов. Местные заимствования обладают значительным потенциалом мобилизации доходов, который практически не используется местными властями. Поэтому их исследование является важным направлением обоснования направлений совершенствования бюджетной системы Украины.

Цель – исследовать нормативно-правовое обеспечение и практику осуществления местных заимствований, а также выработать рекомендации относительно путей усовершенствования данного института.

Методы. В статье использованы общенаучные и специальные методы исследования, в частности: исторический, статистический, документальный, анализ и синтез, сравнительный, табличный, методы абстрагирования и обобщения.

Информационную основу исследования составляют нормативно-правовые акты в сфере бюджетного законодательства, статистические и аналитические материалы, научные труды отечественных и зарубежных ученых.

Результаты. Осуществлен обзор основных положений действующего законодательства по регулированию местных заимствований. Исследовано современное состояние развития рынка местных заимствований в разрезе двух его элементов: рынка облигаций и кредитного рынка. Проанализированы основные недостатки исследуемого института и выявлены причины их возникновения. Подчеркнута важность кредитных ресурсов для обеспечения экономического развития местных общин и необходимость устранения причин выявленных проблем. Предложены направления совершенствования института местных заимствований.

Перспективы. Дальнейшего развития требует обоснование основных положений порядка выпуска облигаций внешнего местного займа, а также исследование альтернативных путей привлечения заемных средств, например лизинга.

Ключевые слова: местные заимствования, облигация местного займа, муниципальный кредит, эффективность использования местных заимствований, местные инвестиции, капитальные расходы.

Oleksandr MAKSYMCHUK

Ph.D, student of Department of Finance named after S. I. Yuriy, Ternopil National Economic University, Ternopil, Ukraine, Sashamaxymchuk@gmail.com

ORCID ID: 0000-0002-0768-7752

**LOCAL BORROWING AS A SOURCE OF CAPITAL EXPENDITURES OF
LOCAL BUDGETS**

Introduction. In Ukraine over the past decades there has been an extremely difficult situation with the renewal of fixed assets. The level of wear of fixed assets at the disposal of public

authorities is more than 50%. In this circumstances, the issue of finding resources for financing capital expenditures for updating of the infrastructure, creation of new fixed assets becomes a topical issue. An important role in this process is given to local budgets, which, under decentralization, have broad powers in many areas, including those related to the implementation of capital expenditures. Local borrowing has a significant potential for revenue mobilization, which practically does not used by local authorities. Therefore, the study of this institute is an extremely important area of justification for further improvement of the budgetary system of Ukraine.

Purpose. The purpose of the article is to study legal norms and practices for the implementation of local borrowing, as well as to develop recommendations on how to improve this institution.

Results. As a result of the review of the current legislation, it was discovered that the main drawbacks that inhibit the development of local borrowing in Ukraine are the lack of a methodology for issuing external local loan bonds and the limited access of local councils to the borrowing market. The analysis of statistical data showed a low state of development of the local borrowing market in Ukraine. The main reasons for this situation are the inability of local councils to compete on an equal footing with the state in the financial market; long period of the crisis state of the national economy; low level of experience in the issue of municipal bonds; a large number of bureaucratic procedures and restrictions.

Conclusions. The research showed that the institution of local borrowing in Ukraine is, in fact, at the stage of formation. There are significant shortcomings both in the legislation and in the practice of local borrowing. The least developed in Ukraine is a segment of municipal bonds. The frequency of issuing such loans is low and they are carried out irregularly.

The fact that the municipal bonds market is the most active segment in the market of municipal borrowings of developed countries, gives grounds to assert about its considerable untapped potential in Ukraine. Reforming the budgetary system of Ukraine and increasing the financial autonomy of local authorities can be an impetus for its development in Ukraine. In order to make this possible, it is necessary to stimulate the development of financial market institutions, especially the stock market.

The ways of development of local borrowings are offered as follow: establishment of objective and flexible criteria for obtaining the opportunity to enter the loan market; increase in the number of types of bonds; creation of an intermediary underwriter for bond issue; developing a system of incentives for investors in municipal bonds.

Implementation of the proposed directions, together with a set of measures designed to develop the financial market and increase financial literacy of the population, will ensure greater efficiency of the use of local budgets and the development of the economy.

Keywords: local borrowing, local bond, municipal loan, efficiency of local borrowing, local investments, capital expenditures.

JEL Classification: H71, H74.

Постановка проблеми. В Україні впродовж останніх десятиліть склалася надзвичайно складна ситуація з оновленням основних фондів. Рівень зносу основних фондів, що перебувають у розпорядженні місцевої влади становить близько 50%

[1]. В таких умовах високої актуальності набуває питання пошуку ресурсів для фінансування капітальних видатків для забезпечення оновлення інфраструктури, створення нових основних фондів. Важлива роль у цьому процесі відводиться міс-

цевим бюджетам, які в умовах децентралізації отримали широкі повноваження у багатьох сферах, в тому числі, пов'язаних зі здійсненням капітальних видатків. Значним потенціалом мобілізації доходів, який практично не використовують органи місцевої влади, володіють місцеві запозичення. Тому дослідження цього інституту є надзвичайно важливим напрямком обґрунтування аспектів подальшого удосконалення бюджетної системи України.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Проблеми теоретичного обґрунтування та практичних аспектів здійснення місцевих запозичень досліджували в своїх працях О. Василенко [5], О. Диба [6], О. Квасниця [7], О. Кириленко [8], В. Крук [6], А. Лучка [8], Б. Малиняк [8], Дж. Б'юкенен [2], К. Чарльз [3], А. Шах [4], Й. Шон [3] та інші науковці. Проте досі невирішеними залишилися питання, що стосуються напрямків розвитку цього інституту в умовах реформування місцевого самоврядування в Україні.

Метою статті є дослідження нормативно-правового забезпечення та практики здійснення місцевих запозичень, а також вироблення рекомендацій щодо шляхів удосконалення цього інституту.

Виклад основного матеріалу дослідження. Місцеві запозичення є важливим джерелом ресурсів для вирішення широкого кола питань, пов'язаних з реалізацією великих інфраструктурних проєктів, оновленням та модернізацією основних капітальних активів місцевої влади. Важливість цього інституту закріплена в Європейській хартії місцевого самоврядування, де зазначено, що "для цілей здійснення позик інвестиційного капіталу місцева влада має доступ до національного ринку капіталу в межах закону" [9]. Ця норма не тільки вказує на важливість місцевих запозичень, а й визначає, що кошти, отримані від таких запозичень, мають бути спрямовані на інвес-

тиційні цілі. Такої позиції дотримуються і науковці. Зокрема, Дж. Б'юкенен обґрунтував позицію, відповідно до якої кредитні ресурси можуть залучатися тільки в тих ситуаціях, в яких потреби у видатках виникають внаслідок стихійних лих чи інших надзвичайних ситуацій, або є необхідними для здійснення програми капітальних вкладень [2]. Така позиція є достатньо обґрунтованою і забезпечує ефективне використання кредитних коштів.

Відповідно до вітчизняного законодавства, місцеві запозичення можуть залучатися з метою фінансування бюджету розвитку, використовуються для створення, приросту чи оновлення стратегічних об'єктів довготривалого користування або об'єктів, які забезпечують виконання завдань відповідних місцевих органів влади, спрямованих на задоволення інтересів населення. Обслуговування місцевого боргу здійснюється за рахунок коштів загального фонду місцевого бюджету [10].

В Україні місцеві запозичення регламентуються Бюджетним кодексом України та Порядком здійснення місцевих запозичень, затвердженим постановою КМУ № 110 від 16.02.2011 р. Цей Порядок деталізує форми запозичень і послідовність дій, пов'язаних з їх випуском, а також визначає перелік документів, які необхідно подати Міністерству фінансів України при прийнятті відповідного рішення та встановлює форми звітування про позики й обслуговування боргу і терміни подання відповідної інформації [11].

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

міські ради та ВР АРК, а щодо зовнішніх запозичень, то навіть не всі міські ради мають можливість їх здійснювати (лише міські ради міст обласного значення, Києва та Севастополя) [11]. Чинним законодавством не передбачено здійснення запозичень сільськими, селищними радами та радами об'єднаних територіальних громад. Ця позиція є доволі обґрунтованою стосовно сільських і селищних рад, оскільки вони мають низький рівень доходів, що спричинило б значні труднощі з обслуговуванням боргу. Водночас, об'єднані територіальні громади створювалися з метою подолання недоліків, притаманних системі, при якій існують окремі сільські і селищні ради, що не мають достатніх ресурсів для виконання своїх завдань, об'єднавши їх в територіальне утворення з достатньою ресурсною базою. У зв'язку з цим залишається незрозумілим, чому цим утворенням не надали доступу до джерела додаткових фінансових ресурсів, які можуть прискорити розвиток економіки території і допомогти швидше вирішити наявні проблеми.

З огляду на недоліки чинного законодавства, доцільним є аналіз стану розвитку ринку муніципальних запозичень. Варто виділити 2 основних види запозичень, залежно від способу їх залучення: облігаційні позики, що оформлюються облігаціями місцевої позики, та кредити, які оформлені

відповідними договорами. Інститут облігаційних позик в Україні не набув достатнього розвитку. Впродовж 2014–2018 рр. НКЦПФР зареєструвала лише 6 випусків облігацій внутрішньої місцевої позики, які здійснювалися трьома органами місцевого самоврядування (табл. 1). Загальна сума випущених облігацій становила 3,115 млрд грн, з яких 2,375 млрд грн припало на облігації міської ради Києва. Крім цього, випускали облігації Львівська (2 випуски загальною вартістю 440 млн грн) та Івано-Франківська (3 випуски на суму 300 млн грн) міські ради. Емісія облігацій Київської міської ради була здійснена з метою рефінансування заборгованості за попередніми випусками [12], що свідчить, насамперед, про неефективне планування таких запозичень і про відсутність вагомого ефекту запозичення на фінансування капітальних проектів.

Існує кілька причин низької активності органів місцевого самоврядування на ринку облігацій:

- неспроможність місцевих рад конкурувати з державою на фінансовому ринку [7, 109]. Обираючи між муніципальними та державними облігаціями, інвестори надають перевагу останнім через більш високий рівень надійності емітента. В результаті цього, торги ОВДП становлять більшу частину операцій на

Таблиця 1

Випуски облігацій внутрішньої місцевої позики впродовж 2014–2018 рр.*

Орган місцевого самоврядування	Серія	Сума позики, тис. грн	Дата випуску	Дата погашення	Ставка, %
Київська міська рада	H	2 375 000	30.09.2014	12.10.2015	15,2
Львівська міська рада	G	220 000	07.06.2018	21.06.2021	17,89
Львівська міська рада	H	220 000	07.06.2018	22.06.2021	17,89
Івано-Франківська міська рада	B	100 000	30.08.2018	13.09.2019	17,5
Івано-Франківська міська рада	C	100 000	30.08.2018	11.09.2020	17,5
Івано-Франківська міська рада	D	100 000	30.08.2018	30.06.2021	17,5

*Складено на основі [13].

- українських фондових біржах, тоді як частка торгів муніципальними облігаціями є надзвичайно низькою;
- тривалий період кризового стану національної економіки, що супроводжується скороченням реальних доходів населення й органів місцевого самоврядування, звуженням фондового ринку;
 - невисокий рівень досвіду в сфері емісії муніципальних облігацій. Порядок здійснення місцевих запозичень та порядок випуску облігацій внутрішніх місцевих позик був затверджений лише в 2003 р. З того часу проведено 101 емісію, які відбувалися хвилеподібно. Періоди активної емісійної діяльності (2007–2009 та 2011–2012 рр.) змінювалися періодами повної відсутності будь-яких випусків муніципальних облігацій (2010, 2013, 2015–2017 рр.) [13];
 - велика кількість бюрократичних процедур. Відповідно до аналізу спеціалістів DESPRO та UCMA, дії з випуску облігацій внутрішньої місцевої позики охоплюють 25 (у випадку приватного розміщення) або 26 (у випадку публічного розміщення) етапів [14]. Ця процедура є складнішою, порівняно з залученням кредиту, і потребує більших затрат часу;
 - недовіра та незацікавленість населення інститутами фінансового ринку. Дослі-

дження проекту “Міжнародні партнерства заради стабільності фінансового сектору” та компанії InMind засвідчили, що фондовим ринком цікавляться менше 2% населення України. Це призводить до значного звуження кола потенційних інвесторів у муніципальні облігації, що несе в собі ризики неможливості залучення достатнього обсягу коштів за рахунок цього інструменту [15].

Залучення кредитів місцевими радами більш розвинуте в українській практиці, однак і тут існує низка недоліків.

Упродовж 2014–2016 рр. місцевими радами залучалися лише зовнішні кредити. В 2017 р., крім зовнішніх кредитів, був залучений один внутрішній кредит (1 млрд грн Одеською міською радою). У 2018 р. кількість міських рад, які залучали внутрішні кредити, зросла до 10. Кредитором за всіма зовнішніми кредитами, які залучали міські ради України, виступала Північна екологічна фінансова корпорація (НЕФКО), і такі кредити видаються для фінансування проектів, які мають чітко виражену екологічну складову [17].

Кредиторами за внутрішніми кредитами виступали АТ “Укргазбанк” (6 виданих кредитів на суму 2,8 млрд грн), Міністерство фінансів України (4 кредити на суму 41,4 млн євро) та АТ “Ощадбанк” (1 кредит на суму 250 млн грн). Що стосується креди-

Таблиця 2

Кредити, залучені місцевими радами в 2014–2018 рр.*

Рік	Внутрішній кредит		Зовнішній кредит	
	тис. грн	тис. євро	тис. грн	тис. євро
2014	–	–	–	7 825
2015	–	–	37 975	–
2016	–	–	110 383,78	15 000
2017	1 000 000	–	71 039,09	4 000
2018	2 074 756	41 440,3	142 794,69	5 000
Разом	3 074 756	41 440,3	362 192,56	31 825

*Складено на основі [16].

тів від Міністерства фінансів України, варто зауважити, що їх надають у рамках договору між Європейським інвестиційним банком та Міністерством фінансів України щодо кредитування проектів з розвитку муніципальної інфраструктури. Тобто, хоча де-юре ці кредити вважаються внутрішніми, де-факто вони є зовнішніми, оскільки кінцевим кредитором є міжнародна фінансова організація, а Міністерство фінансів лише здійснює перерозподіл отриманого кредиту між місцевими радами. Єдиною перевагою такого статусу запозичень є можливість їх залучати тим місцевим радам, яким заборонено здійснювати зовнішні запозичення. Якщо взяти до уваги цей факт, розвиток кредитного ринку також перебуває на низькому рівні. Місцеві органи влади, у більшості випадків, обмежені у напрямках залучення коштів лише тими, що визначені міжнародною організацією, і не завжди мають можливість здійснювати видатки на більш нагальні потреби.

Якщо порівнювати відсоткові ставки, то найбільш дешевими для місцевих рад України є позики, залучені від міжнародних фінансових організацій. НЕФКО надавала кредити за фіксованою ставкою 3% річних для кредитів строком до 5 років. Якщо строк, на який залучався кредит, перевищував 5 років, використовували плаваючу відсоткову ставку, яку визначали на основі Європейської міжбанківської ставки пропозиції (EURIBOR) з додаванням маржі 6,25% (виняток – запозичення, залучене Житомирською міською радою в 2014 р. на 10 років з фіксованою ставкою 6% річних). Для кредитів, які надає Європейський інвестиційний банк за посередництвом Міністерства фінансів України, використовується плаваюча відсоткова ставка на умовах EURIBOR+2,5%. Перевагою такого джерела є наявність грантової складової, яку не потрібно повертати. Основним недоліком таких кредитів є те, що їх можна за-

лучити не під усі проекти. Їх надають лише для проектів, які відповідають критеріям і напрямкам діяльності організації-донора. Такий недолік відсутній при залученні банківського кредиту. Проте ставка за кредитами, залученими у банківських установах України, становила 17,4–17,6% (виняток – кредит, який взяла Одеська міська рада в 2018 р. у АТ “Укргазбанк” за ставкою 22,4% річних). В. І. Козак та С. О. Москвін зазначають, що витрати на залучення кредиту є вищими, порівняно з витратами на випуск облігацій місцевої позики, тому, з точки зору додаткових витрат, випуск облігацій має бути пріоритетним джерелом, порівняно з банківським кредитом [14]. Однак, в результаті відносної простоти останнього і кращого розуміння суті процесу, кредити набули більшої популярності серед місцевих рад.

Узагальнюючи проведений аналіз, можна стверджувати, що в Україні інститут муніципального кредиту не отримав широкого розвитку, по-перше, внаслідок високої вартості кредитних ресурсів, по-друге, через нерозвиненість відповідної системи правового забезпечення, по-третє, з причин низького рівня розвитку фінансового й інвестиційного ринків. Проте, як підтверджує світова практика, залучення місцевими радами боргових джерел доходів забезпечує можливість реалізації великих проектів.

Удосконалення системи місцевих запозичення потребує комплексу заходів, що охоплюють:

- підвищення фінансової спроможності органів місцевого самоврядування;
- розвиток фондового ринку України;
- зменшення адміністративних, законодавчих обмежень щодо можливості залучення позикових коштів [8, с. 99–100];
- розробку методологічної основи для здійснення запозичень на закордонних ринках капіталу, зокрема на фондових ринках.

Високим потенціалом мобілізації доходів володіє сегмент ринку муніципальних запозичень шляхом випуску облігацій місцевої позики, що є основним методом залучення позик у зарубіжній практиці [3]. З муніципальними позиками інвестиційного характеру пов'язана можливість розширення комунальної інфраструктури та зміцнення фінансової бази муніципалітетів завдяки реалізації прибуткових проектів.

Ринок муніципальних облігацій, як показав проведений аналіз, в Україні практично відсутній. Його розвиток є комплексним завданням, що передбачає розвиток фінансового ринку загалом, підвищення довіри населення до його інститутів та обізнаності як населення, так і працівників органів місцевого самоврядування щодо можливостей, які він забезпечує. В Україні потрібно створити законодавчі, економічні й інституційні умови, що сприятимуть виходу українських територіальних громад на ринок єврооблігацій. Насамперед, необхідно розробити порядок випуску облігацій зовнішньої місцевої позики, що дасть змогу створити методологічні засади здійснення позик.

Необхідним кроком щодо розвитку системи муніципальних запозичень є ліквідація законодавчих обмежень на здійснення зовнішніх запозичень залежно від категорій місцевих рад. Безумовно, важливо не допустити виходу на зовнішні ринки запозичень тими місцевими радами, які їх не зможуть погасити. Однак критерій типу населеного пункту та чисельності його жителів не дає змоги адекватно оцінити фінансовий стан відповідного органу місцевого самоврядування. Крім того, такі обмеження є негнучкими і потребують тривалого часу для їх зміни. Вважаємо, що це завдання успішно вирішує система отримання кредитного рейтингу. Тому слід зобов'язати місцеві ради, що планують здійснювати емісію, пройти процедуру рейтингової оцінки в одному з авторитетних рейтингових

агентств і давати дозвіл здійснювати емісію лише тим місцевим радам, чий рейтинг перебуває на рівні, не нижче граничного.

Для ефективнішого використання місцевими органами влади своїх можливостей на ринку облігацій варто застосовувати різноманітні їх форми. В Україні серед різних типів облігацій набули розвитку лише незабезпечені облігації, що за своєю суттю є аналогом облігацій під загальне зобов'язання. Вважаємо доцільним запровадження інших типів облігацій. Дохідні облігації мають бути забезпечені доходом від об'єкта, для створення якого їх випускають. Додатково перевагою таких облігацій є чітке визначення цілей, для яких залучається позика. Це може сприяти більшому інтересу з боку інвесторів, оскільки вони зможуть точніше оцінити ризики неповернення заборгованості, а отже, прийняти більш зважене рішення [4]. Вважаємо, що потрібно надати можливість випуску облігацій, які будуть забезпечені майном або активами місцевого самоврядування. При цьому, для застави не можна використовувати об'єкти, що забезпечують безпеку громадян та задоволення їх базових потреб.

Випуск облігацій місцевої позики можна спростити шляхом створення централізованої установи, яка здійснюватиме більшу частину операцій, пов'язаних з випуском облігацій. Подібна процедура використовується в багатьох штатах США [18]. Крім того, ефективність від масштабу може бути досягнута шляхом випуску заборгованості для кількох проектів в єдиній, більшій пропозиції.

Що стосується оптимізації механізму місцевих позик, то тут значну роль має відігравати система стимулів для потенційних інвесторів до вкладення коштів у муніципальні боргові інструменти. Це стосується, насамперед, системи оподаткування операцій із цими цінними паперами. Закономірним кроком буде звільнення від опо-

даткування доходів, отриманих від інвестування в муніципальні цінні папери. [6]. Зростанню рівня такої привабливості також може сприяти низка факторів, серед яких слід виокремити основні:

- висока питома вага власних і закріплених за місцевими бюджетами доходів у загальному їх обсязі;
- володіння високоліквідним комунальним майном;
- наявність державних або інших цінних паперів у власності місцевої влади;
- одержання державних гарантій;
- консолідована гарантія інших місцевих рад;
- порука фінансово-кредитних установ тощо.

Для підвищення привабливості муніципальних цінних паперів для інституційних інвесторів, страховиків тощо, доцільним буде надання державних гарантій за певними видами муніципальних цінних паперів, зокрема таких, які випускають з метою здійснення загальнодержавних інвестиційних проектів, у яких присутня участь ресурсу місцевих бюджетів, надання поруки муніципального банку, або консолідованої поруки кількох місцевих рад у випадку реалізації інвестиційних проектів, що є спільними для кількох громад [5].

Одним із джерел фінансування, який має квазікредитний характер і активно розвивається муніципалітетами США, є лізинг. Він передбачає передачу обладнання або іншого активу в користування місцевій владі за умови сплати періодичних лізингових платежів з можливістю подальшого викупу обладнання [3]. Вважаємо, що така форма фінансування придбання капітальних активів має перспективу і в українських реаліях. Важливим фактором, який треба враховувати при визначенні необхідності в укладенні договору лізингу, є те, як довго місцева рада планує використовувати цей актив. Ті об'єкти, якими будуть користува-

тися протягом тривалого періоду, краще фінансувати за рахунок запозичень. Якщо ж актив використовуватиметься лише протягом короткого періоду часу, є можливість заощадити гроші за допомогою договору лізингу. Другим фактором, який слід враховувати при прийнятті рішення, є моральний знос активу. Такі предмети, як комп'ютери, для яких традиційно характерний швидкий моральний знос, можуть фінансуватися за рахунок лізингу.

Висновки. Проведене дослідження показало, що інститут місцевих запозичень в Україні перебуває на етапі становлення. Існують суттєві недоліки як в законодавстві, так і в практиці здійснення місцевих запозичень. Найменш розвинутим в Україні є сегмент муніципальних облігацій, частота випуску таких позик є низькою, здійснюються вони нерегулярно.

Той факт, що ринок муніципальних облігацій є найактивнішим сегментом на ринку муніципальних запозичень розвинутих країн, дає підстави стверджувати про його значний невикористаний потенціал в Україні. Реформування бюджетної системи країни та підвищення фінансової самостійності місцевої влади може стати поштовхом для його розвитку. Для того, щоб це стало можливим, необхідно стимулювати розвиток інститутів фінансового ринку, особливо фондового.

Реалізація запропонованих в статті напрямків удосконалення інституту місцевих запозичень разом із комплексом заходів, призначених для розвитку фінансового ринку та підвищення фінансової грамотності населення, дадуть змогу забезпечити більшу ефективність використання місцевих бюджетів і розвиток економіки. Подальшого вдосконалення потребує обґрунтування основних положень порядку випуску облігацій зовнішньої місцевої позики, а також дослідження альтернативних шляхів залучення позикових коштів, на кшталт лізингу.

Список використаних джерел

1. Консолідований баланс за 2018 рік. Державна казначейська служба України. URL: <https://www.treasury.gov.ua/storage/app/uploads/public/5cf0e0/9a5/5cf0e09a55be6824163726.xls>

2. Buchanan J. M. *Democracy in Deficit: The Political Legacy of Lord Keynes*. Academic Press. 1977. URL: http://if-oll.s3.amazonaws.com/titles/1097/Buchanan_0102-08_EBk_v6.0.pdf

3. Charles C., Shon J. *The impact of public debt on state borrowing cost in the US bond market before the great recession*. *Journal of Public Budgeting, Accounting & Financial Management*. 2018. Vol. 30. Iss. 3. P. 335–346. URL: <https://doi.org/10.1108/JPBAMF-02-2018-0001>

4. Shah, A. *Local Budgeting*. Herndon: World Bank Publications, 2007. URL: <http://siteresources.worldbank.org/PSGLP/Resources/LocalBudgeting.pdf>

5. Василенко О. В. Напрями удосконалення системи фінансового забезпечення інвестиційного потенціалу місцевих бюджетів. URL: http://archive.nbuv.gov.ua/portal/Soc_Gum%20/Foa/2008_12/12_03.pdf

6. Діба О. М., Крук В. В. Механізм залучення зовнішніх ресурсів формування інвестиційного потенціалу місцевих бюджетів. URL: http://archive.nbuv.gov.ua/portal/Soc_Gum%20/Vdnuet/econ/2010_3/Diba.pdf

7. Квасниця О. В. *Практика та проблема-тика здійснення місцевих запозичень в Україні*. Світ фінансів. 2015. № 4. С. 104–116

8. Кириленко О., Лучка А., Малиняк Б. *Історичний досвід, стан і перспективи розвитку місцевих запозичень в Україні*. Журнал Європейської економіки. 2005. Том 4. № 1. С. 82–104

9. *Європейська хартія місцевого самоврядування*. Офіційний переклад. URL: http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/994_036

10. Бюджетний кодекс України. Закон України від 08.07.2010 р. № 2456-VI. URL: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/2456-17/page>

11. Про затвердження Порядку здійснення місцевих запозичень. Постанова Кабінету Міністрів України від 16.02.2011 р. № 110. URL:

<http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/110-2011-%D0%BF/ed20141026>

12. Про здійснення в 2014 році запозичення до бюджету міста Києва. Рішення Київської міської ради №34/34 від 31.07.2014. URL: <http://consultant.parus.ua/?doc=09797767F8>

13. Випуски цінних паперів. НКЦПФР. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/issues/>

14. Козак В. І, Москвін С. О. *Емісія облигацій комунальних підприємств та місцевих позик : практичний посібник*. Київ : DESPRO, 2017. 106 с. URL: http://despro.org.ua/despro/Despro_2017_obliq_print.pdf

15. *Фінансова грамотність, обізнаність та інклюзія в Україні: звіт про дослідження*. Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=83136332>

16. *Реєстр місцевих запозичень та місцевих гарантій*. Міністерство фінансів України. URL: <https://www.minfin.gov.ua/news/borg/reiestr-mistsevykh-zapozychen-ta-mistsevykh-harantii>

17. About NEFCO. NEFCO. URL: <https://www.nefco.org/about-nefco/>

18. *Capital budgeting in the States*. National Association of State Budget Officers, 2014. URL: https://www.commonwealthnorth.org/download/past_study_groups/fiscal-policy-study-group/2014/Capital%20Budgeting%20in%20the%20States.pdf

References

1. *Konsolidovanyi balans za 2018 rik [Consolidated balance sheet for 2018]*. Derzhavna kaznacheiska sluzhba Ukrainy – State Treasury of Ukraine. Available at: <https://www.treasury.gov.ua/storage/app/uploads/public/5cf0e0/9a5/5cf0e09a55be6824163726.xls>

2. Buchanan, J. M. (1977). *Democracy in Deficit: The Political Legacy of Lord Keynes*. Academic Press. Available at: http://if-oll.s3.amazonaws.com/titles/1097/Buchanan_0102-08_EBk_v6.0.pdf

3. Charles, C. & Shon, J. (2018). *The impact of public debt on government borrowing costs in the US bond market before the big recession*. *Journal of Public Budgeting, Accounting & Financial*

- Management, 3, 335–346. (Vol. 30). Available at: <https://doi.org/10.1108/JPBAFM-02-2018-0001>
4. Shah, A. (2007). *Local Budgeting*. Herndon: World Bank Publications. Available at: <http://siteresources.worldbank.org/PSGLP/Resources/LocalBudgeting.pdf>
5. Vasylenko, O. V. *Napriamy udoskonalennia systemy finansovoho zabezpechennia investytsiinoho potentsialu mistsevykh biudzhetyv* [Directions of improvement of financial support system of investment potential of local budgets]. Available at: http://archive.nbuv.gov.ua/portal/Soc_Gum%20/Foa/2008_12/12_03.pdf
6. Dyba, O. M. & Kruk, V. V. *Mekhanizm zaluchennia zovnishnikh resursiv formuvannia investytsiinoho potentsialu mistsevykh biudzhetyv* [Mechanism of attraction of external resources for formation of investment potential of local budgets]. Available at: http://archive.nbuv.gov.ua/portal/Soc_Gum%20/Vdnuet/econ/2010_3/Diba.pdf
7. Kvasnytsia, O. V. (2015). *Praktyka ta problematyka zdiisnennia mistsevykh zapozychen v Ukraini* [Practice and problems of local borrowing in Ukraine]. *Svit finansiv – The World of Finance*, 4, 104–116 [in Ukrainian].
8. Kyrylenko, O., Luchka, A., Malyniak, B. (2005). *Istorychnyi dosvid, stan i perspektyvy rozvytku mistsevykh zapozychen v Ukraini* [Historical experience, state and prospects of development of local borrowings in Ukraine]. *Zhurnal Yevropeiskoi ekonomiky – Journal of the European Economy*, 1, 82–104. (Vol. 4) [in Ukrainian].
9. *Ievropeiska khartiia mistsevoho samovriaduvannia. Ofitsiinyi pereklad* [European Charter of Local Self-Government. Official translation]. Available at: http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/994_036
10. *Biudzhetni kodeks Ukrainy. Zakon Ukrainy vid 08.07.2010 r. № 2456-VI* [The Budget Code of Ukraine]. (2010, July, 7). Available at: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/2456-17/page>
11. *Pro zatverdzhennia Poriadku zdiisnennia mistsevykh zapozychen. Postanova Kabinetu ministriv Ukrainy vid 16.02.2011 r. N 110* [On approval of the procedure for the implementation of local borrowings. Resolution of the Cabinet of Ministers of Ukraine]. (2011, February, 16). Available at: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/110-2011-%D0%BF/ed20141026>
12. *Pro zdiisnennia v 2014 rotsi zapozychennia do biudzhetu mista Kyieva. Rishennia Kyivskoi miskoi rady №34/34 vid 31.07.2014* [About the implementation in 2014 of borrowing from the budget of Kyiv. Decision of the Kyiv City Council]. (2014, July, 31). Available at: <http://consultant.parus.ua/?doc=09797767F8>
13. *Vypusky tsinnykh paperiv. NKTsPFR* [Securities issues. NCSSMF]. Available at: <https://www.nssmc.gov.ua/issues/>
14. Kozak, V. I., Moskvina, S. O. (2017). *Emisiia oblihotsii komunalnykh pidpriemstv ta mistsevykh pozyk* [Issuing bonds of municipal enterprises and local loans]. Kyiv: DESPRO. Available at: http://despro.org.ua/despro/Despro_2017_oblig_print.pdf
15. *Finansova hramotnist, obiznanist ta inkluziia v Ukraini: zvit pro doslidzhennia* [Financial Literacy, awareness and inclusion in Ukraine: Report on research]. *Natsionalnyi bank Ukrainy – National Bank of Ukraine*. Available at: <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=83136332>
16. *Reiestr mistsevykh zapozychen ta mistsevykh harantii* [Register of local borrowings and local guarantees]. *Ministerstvo finansiv Ukrainy – Ministry of Finance of Ukraine*. Available at: <https://www.minfin.gov.ua/news/borg/reiestr-mistsevykh-zapozychen-ta-mistsevykh-harantii>
17. *About NEFCO*. NEFCO. Available at: <https://www.nefco.org/about-nefco/>
18. *Capital budgeting in the States*. *National Association of National Budget Officers 2014*. Available at: https://www.commonwealthnorth.org/download/past_study_groups/fiscal-policy-study-group/2014/Capital%20Budgeting%20in%20the%20States.pdf

Стаття надійшла до редакції 1.03.2019.