

системы к европейским и мировым стандартам, равномерность развития бюджетной инфраструктуры, что в целом должно обеспечить повышение уровня эффективности бюджетной системы как целостной системы в рамках государственных

финансов в средне- и долгосрочной перспективе для достижения устойчивого экономического развития в контексте дальнейших тенденций экономической глобализации современного демократического правового Украинского государства.

#### Список литературы:

1. Реформи системи державних фінансів України: перші результати та подальші перспективи / О.О. Молдован, О.В. Шевченко, О.А. Сторова ; за ред. Я.А. Жаліла. – К. : НІСД, 2011. – 88 с.
2. Щодо подальших заходів бюджетної стабілізації в Україні [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [www.niss.gov.ua](http://www.niss.gov.ua).
3. Чуркіна І.Е. Особенности трансформации бюджетной системы Украины в условиях глобализационных вызовов / И.Е. Чуркіна // Современный научный вестник. Серия «Экономические науки». – 2013. – № 55(194). – С. 47–53.
4. Чуркіна І.Є. Бюджетна система України в умовах глобальної конвергенції / І.Є. Чуркіна // Науковий вісник Херсонського державного університету. Серія «Економічні науки». – 2014. – Вип. 7. – Ч. 5. – С. 97–104.
5. Нова архітектура бюджетної системи України: ризики та можливості для економічного зростання. – К. : НІСД, 2010. – 35 с.
6. Розпорядження Кабінету Міністрів України від 1 серпня 2013 р. № 774-р «Стратегія розвитку системи управління державними фінансами» [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [zakon.rada.gov.ua/go/774-2013-p](http://zakon.rada.gov.ua/go/774-2013-p).
7. Бюджетний кодекс України від 8 липня 2010 року № 2456-VI [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [zakon.rada.gov.ua/go/2456-17](http://zakon.rada.gov.ua/go/2456-17).

#### Чуркіна І. Є.

Одеський інститут фінансів

Українського державного університету фінансів та міжнародної торгівлі

### СТРАТЕГІЧНІ НАПРЯМИ РЕФОРМУВАННЯ БЮДЖЕТНОЇ СИСТЕМИ УКРАЇНИ

#### Резюме

У статті досліджено стратегічні орієнтири та напрями реформування бюджетної системи України в умовах сучасних глобальних фінансових трансформацій. Визначено завдання середньо- і довгострокового характеру реформування бюджетної системи України. Виявлено низку відповідних ризиків, які можуть призвести до деформацій бюджетної системи в перспективі.

**Ключові слова:** бюджетна система, реформування, трансформації, фінансові ризики.

#### Churkina I. Y.

Odessa Institute of Finance of

Ukrainian State University of Finance and international trade

### STRATEGIC DIRECTIONS OF BUDGET REFORM IN UKRAINE

#### Summary

The strategic goals and directions of reforming the budget system of Ukraine in modern global financial transformations. Defined objectives medium- and long-term nature of the reform of the budget system of Ukraine, and found a number of the risks that can lead to strain the budgetary system in the future.

**Keywords:** fiscal system, reform, transformation, financial risks.

---

УДК 336.276

#### Юшко С. В.

Золотухін Є. В.

Харківський національний економічний університет імені Семена Кузнеця

### ІНСТИТУТ МІСЦЕВИХ ЗАПОЗИЧЕНЬ В УКРАЇНІ: СТАН І ПРОБЛЕМИ ФУНКЦІОНУВАННЯ

Досліджено сучасний стан розвитку інституту місцевих запозичень в Україні. Проаналізовано склад та структуру джерел фінансування дефіциту місцевих бюджетів в Україні, визначено роль місцевих запозичень у такому фінансуванні. Досліджено проблеми та перспективи розвитку інституту місцевих запозичень в Україні.

**Ключові слова:** місцеві запозичення, інститут місцевих запозичень, місцевий борг, облігації місцевої позики, дефіцит бюджету.

**Постановка проблеми.** У сучасних умовах українського державотворення брак фінансових ресурсів не дозволяє місцевим органам влади ефективно виконувати покладені на них функції.

Широко анонсована бюджетна децентралізація відбувається наразі досить неоднозначно: обсяги фінансових ресурсів, що надходять до місцевих бюджетів внаслідок здійснення реформи, несут-

тево зросли чи взагалі залишилися незмінними. У той же час перелік завдань та повноважень місцевих органів влади та здійснюваних місцевими бюджетами видатків зростає, виникають ризики затвердження та виконання таких бюджетів з дефіцитом, що піднімає на порядку денному питання щодо пошуку обґрунтованих джерел його фінансування. Одним з таких джерел якраз і виступають місцеві запозичення.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Проблеми залучення додаткових фінансових ресурсів муніципалітетами знаходяться у полі зору таких зарубіжних учених, як Л. Дж. Гітман, Б. Дафлон, Р. Л. Петерсен, Т. Тер-Мінасян, Ф. Уїтт, Ф. Фабози, Дж. Фрідман. Дослідження різноманітних аспектів функціонування інституту місцевих запозичень перебуває у колі наукових інтересів таких вітчизняних вчених, як С. А. Буковинський, І. В. Бураковський, М. А. Гапонюк, С. А. Дяченко, О. П. Кириленко, М. Г. Кореняко, В. І. Кравченко, І. О. Луніна, В. М. Падалка, А. В. Петриків, Л. П. Сідельникова, І. З. Сторонянська, В. М. Телятников та інші.

**Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми.** Хоча проблематика забезпечення фінансовими ресурсами органів місцевого самоврядування активно досліджується вітчизняними та зарубіжними науковцями, однак наразі існує нагальна потреба у вивченні стану розвитку інституту місцевих запозичень в Україні з метою формування напрямків підвищення ефективності його функціонування, що є особливо актуальним в умовах економічної кризи в нашій країні.

**Мета статті** полягає у оцінюванні сучасного стану та перспектив розвитку інституту місцевих запозичень в Україні в умовах державної стратегії децентралізації управління.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Практично у всіх розвинених країнах місцеві органи влади можуть брати чи беруть участь у кредитних відносинах. Місцеві запозичення широко поширені у світовому економічному просторі, що зумовлюється їх здатністю забезпечити фінансування поточного дефіциту бюджету та ліквідувати касові розриви, що виникають у часі [1]. Тим не менш, найважливіше їх призначення полягає у формуванні фінансових ресурсів місцевої влади, що спрямовуються на інвестиційні потреби.

У ринкових умовах існує тісний зв'язок між обсягами запозичень та бюджетним дефіцитом, оскільки місцеві позики є провідним, хоча й не єдиним джерелом його покриття. З огляду

на це, доцільно проаналізувати стан дефіциту місцевих бюджетів в Україні. У якості періоду дослідження взято 2007-2015 рр. – саме за цей проміжок час Державна казначейська служба України подає офіційну відкриту інформацію про стан формування коштів місцевих бюджетів (табл. 1).

Таблиця 1

**Результат виконання  
місцевих бюджетів в Україні**

Період	Показники*, млрд. грн.			
	Дефіцит (-)	Профіцит (+)	Величина дефіциту, розрахована у співставних цінах 2007 р.	Величина профіциту, розрахована у співставних цінах 2007 р.
2007 р.	-	2,14	-	2,14
2008 р.	-1,62	-	-1,26	-
2009 р.	-1,74	-	-1,20	-
2010 р.	-0,42	-	-0,25	-
2011 р.	-	0,50	-	0,26
2012 р.	-	2,66	-	1,30
2013 р.	-	1,12	-	0,53
2014 р.	-	6,02	-	2,19
2015 р.	-	14,27	-	3,29

\*без урахування обсягів міжбюджетних трансфертів

Джерело: побудовано авторами на основі [2; 3]

Як свідчать наведені у табл. 1 дані, за досліджуваний період часу загальний результат виконання місцевих бюджетів України лише протягом трьох років був від'ємним, у інші роки, у т.ч. й п'ять останніх – мав місце бюджетний профіцит. Суттєве зростання позитивного результату виконання місцевих бюджетів за 2014-2015 рр. значною мірою пов'язане з впливом цінового чинника. Представлені у табл. 1 показники бюджетного дефіциту / профіциту, обчислені у співставних цінах, дозволяють дати їм об'єктивну оцінку. Як бачимо, реальна величина профіциту за 2014-2015 рр. склала лише 2,19 млрд. грн. та 3,29 млрд. грн. порівняно з номінальним (розрахованим у цінах поточного року) профіцитом 6,02 млрд. грн. та 14,27 млрд. грн. відповідно.

Важливим у рамках дослідження є демонстрація результатів виконання бюджету за його складовими – загальним та спеціальним фондами (табл. 2).

Таблиця 2

**Структура дефіциту/профіциту місцевих бюджетів в Україні**

Період	Показники*, млрд. грн.					
	Результат виконання бюджету за загальним фондом		Результат виконання бюджету за спеціальним фондом		Загальний результат виконання бюджету	
	дефіцит	профіцит	дефіцит	профіцит	дефіцит	профіцит
2007 р.	-	1,45	-	0,70	-	2,14
2008 р.	-0,62	-	-1,00	-	-1,62	-
2009 р.	-1,75	-	-	0,01	-1,74	-
2010 р.	-1,17	-	-	0,76	-0,42	-
2011 р.	-	8,70	-8,20	-	-	0,50
2012 р.	-	5,96	-3,30	-	-	2,66
2013 р.	-	1,54	-0,43	-	-	1,12
2014 р.	-	6,14	-0,12	-	-	6,02
2015 р.	-	38,44	-24,17	-	-	14,27

\*без урахування обсягів міжбюджетних трансфертів

Джерело: побудовано авторами на основі [2; 3]

Як бачимо, загальний позитивний результат виконання місцевих бюджетів за 2011-2015 рр. має місце за профіциту загального фонду і дефіциту спеціального фонду. Такий стан речей демонструє особливості нормативного регулювання питань затвердження місцевих бюджетів в Україні з дефіцитом та профіцитом. Так, відповідно до ст. 72 чинного Бюджетного кодексу України затвердження бюджету з дефіцитом за загальним фондом можливе лише у разі використання вільного залишку бюджетних коштів шляхом внесення змін до рішення про такий бюджет, а за спеціальним фондом – у разі залучення до бюджету розвитку коштів від місцевих запозичень, коштів із загального фонду такого місцевого бюджету, надходження внаслідок продажу/пред’явлення цінних паперів, а також у разі використання залишків коштів спеціального фонду місцевого бюджету, крім власних надходжень бюджетних установ. Тому, на нашу думку, профіцитні місцеві бюджети в Україні – не тільки і не стільки результат належного стану місцевих фінансів (як відомо, територіальні громади характеризуються суттєвим недофінансуванням та браком фінансових ресурсів), скільки наслідок наявних нормативно-правових обмежень діяльності місцевих органів влади.

Розглянемо структуру фінансування дефіциту місцевих бюджетів за спеціальним фондом (табл. 3).

Таблиця 3  
Складові фінансування дефіциту місцевих бюджетів за спеціальним фондом

Період	Фінансування бюджету, млрд. грн.	У тому числі			
		Сальдо внутрішніх запозичень	Сальдо зовнішніх запозичень	Зміни обсягів депозитів і цінних паперів	Зміни обсягів готівкових коштів
2007 р.	-0,70	0,05	1,49	-0,59	-1,64
2008 р.	1,00	-0,11	-0,73	0,18	1,65
2009 р.	-0,01	0,21	-	0,67	-0,89
2010 р.	-0,76	0,07	-0,08	0,05	-0,80
2011 р.	8,20	0,47	0,80	0,05	6,89
2012 р.	3,30	3,50	-2,13	0,03	1,9
2013 р.	0,43	-0,30	-0,03	0,01	0,74
2014 р.	0,12	-0,59	-0,08	0,01	0,78
2015 р.	24,17	-2,65	-0,04	-	26,86

Джерело: побудовано авторами на основі [2; 3]

Виходячи з даних табл. 3, можна стверджувати, що головним джерелом фінансування дефіциту місцевих бюджетів є залишки бюджетних коштів, натомість значення місцевих запозичень є доволі несуттєвим. Важливо визначити причини такого стану речей, адже, як відомо, у розвинутих країнах світу роль запозичень у формуванні ресурсів місцевих органів влади є надзвичайно важливою: у європейських країнах місцеві позики формують 10-15% доходів місцевих бюджетів [4]. У свою чергу суттєве відставання України у процесах становлення і функціонування інституту місцевих запозичень від провідних країн негативно відображається на соціально-економічному розвитку як окремих міст, та і усєї країни в цілому. Так, український ринок місцевих запозичень почав формуватися лише у середині 1990-х рр., коли окремими містами (зокрема, Київ, Харків, Черкаси) були здійснені перші позики, та пройшов декілька етапів у своєму становленні.

Перший етап – 1995–1998 рр. – початок виходу місцевих органів влади на фінансовий ринок. Так, влада м. Київ та м. Бровари емітувала облігації місцевих позик на суму 5 163 млрд. грн. з метою розвитку метрополітену та будівництва житла, у Харкові було емітовано облігацій на 150 млрд. грн. з метою розвитку міського транспорту. Загалом цей етап характеризується стрімким зростанням обсягів запозичень: вартісна величина, облігацій, які в цей час перебувають в обігу, становить понад 190 млн. грн. [5].

Другий етап – 1998–2003 рр. – у цей період активність на ринку місцевих запозичень практично зійшла нанівець, причинами чого були світова економічна криза 1998 року та негативний досвід Одеси у якості емітента облігацій місцевих позик. Результатом цих подій стало як зниження зацікавленості інвесторів цього ринку, так й бажання державної влади здійснити лібералізацію інституту запозичень у цілому [6].

Третій етап – 2003–2008 рр. – відбулося поживалення на ринку місцевих запозичень внаслідок розвитку правових основ його функціонування: затвердження Порядку здійснення запозичень до місцевих бюджетів та Положення про порядок випуску облігацій внутрішніх місцевих позик, внаслідок чого відбулося поступове зростання кредитної складової місцевих бюджетів України: загальний обсяг здійснених випусків облігацій місцевих позик за період 2003–2009 рр. склав 3 103,8 млн. грн. [6].

Четвертий етап – 2008–2013 рр. – характеризується двоїтим характером: спочатку під впливом світової економічної кризи 2008-2009 рр. відбулося деяке зниження активності на ринку, після чого напередодні Чемпіонату Європи з футболу–2012 за державної підтримки (остання відшкодовувала частину відсоткових ставок по залучених кредитах) активно залучали позикові кошти міста, що приймали даний турнір (Київ, Харків, Львів, Донецьк).

П’ятий етап – 2013 р. – донині – характеризується різким зниженням активності ринку місцевих запозичень: міста практично не здійснюють позикових операцій на фінансовому ринку. Таке завмирання ринку пояснюється несприятливим економічним середовищем у країні, пов’язаним, зокрема, із бойовими діями на сході України та анексією Криму, де розташовані великі міста – позичальники (Луганськ, Донецьк, Севастополь, Сімферополь). Крім того, легальна влада АР Крим

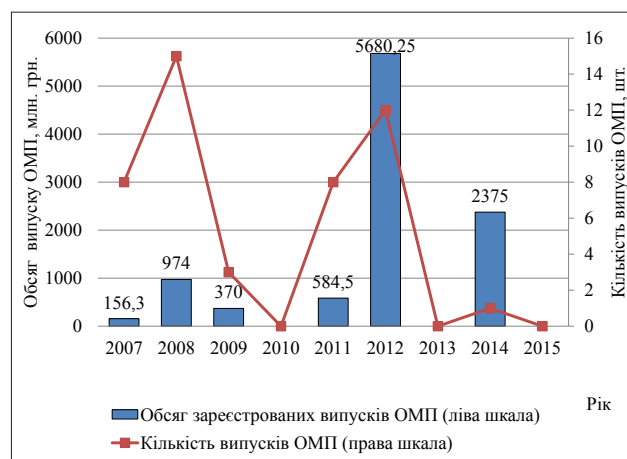


Рис. 1. Динаміка випуску облігацій місцевих позик в Україні [2]

також не може нормально функціонувати. Таке економічне середовище, посилене політичною кризою у державі, спричинило різке зниження інвестиційної привабливості зобов'язань українських міст серед їх кредиторів. Процес становлення інституту місцевих запозичень продовжується в Україні й надалі, хоча й перебуває у зародковому стані.

Далі розглянемо стан ринку муніципальних цінних паперів як вагомому елементу інституту місцевих запозичень: основні дані щодо динаміки випуску облігацій місцевих позик (ОМП) представлено на рис. 1.

Дані рис. 1 свідчать, що загальна щорічна кількість випусків облігацій місцевої позики за досліджувані роки не перевищувала значення 15, при цьому найбільші обсяги емісії облігацій припадають на 2012 р., що, як уже зазначалося раніше, було спричинено поживленням активності на ринку із залучення коштів приймаючих міст Чемпіонату Європи з футболу–2012 з метою розвитку муніципальної інфраструктури. Крім того, на рекордні обсяги емісій упродовж 2012 р. значно вплинув штучний нагрів ринку: було проведено реструктуризацію запозичень Києва шляхом емісії муніципальних облігацій. До того ж, Міністерство фінансів України додатково емітувало облігації внутрішньої державної позики, перекладаючи борги міста на державні банки [7]. У 2014 р. було зареєстровано лише один випуск облігацій м. Києва на суму 2 375 млн. грн. Тим не менш, дана емісія була покликана рефінансувати облігації попереднього випуску, який було проведено у 2012 р. Загалом упродовж 2003–2014 рр. лише 28 міських громад з 459 (кількість міст, що можуть проводити запозичення) здійснювали емісію облігацій місцевих позик, тобто лише близько 6% потенційної кількості позичальників.

Про низький рівень розвитку ринку ОМП свідчить й тенденція до зниження частки і обсягу торгів такими цінними паперами (табл. 4).

Як бачимо, частка торгів муніципальними облігаціями на ринку цінних паперів України протягом 2007-2014 рр. перебувала на рівні 0,03-0,57%, знизившись у 2014 р. порівняно з 2007 р. на 0,39%. При цьому лівова частина торгових операцій з придбання/продажу облігацій місцевих позик, наприклад, 86% у 2014 р., відбувається на позабіржовому ринку. Саме незначна частка торгів муніципальними цінними паперами на фондовому ринку й свідчить про низький ступінь ліквідності таких паперів (порівняно з іншими борговими інструментами фондового ринку): останні придбаваються інвестором у якості довготривалого капіталовкладення, а не з метою подальшого перепродажу. Низьке значення ліквідності властиве і муніципальним цінним паперам інших країн, хоча стан їх ліквідності є не настільки катастрофічним. Цей чинник істотно

посилює непривабливість муніципальних цінних паперів серед реальних інвесторів, особливо домогосподарств, тому питання забезпечення прийнятного рівня ліквідності облігацій місцевих позик є цілком важливою проблемою інституту муніципальних запозичень в Україні. У розвинутих країнах світу, зокрема США, саме домогосподарства є найбільш активними покупцями муніципальних облігацій, що виступають для них способом заощадження і накопичення капіталу: за даними Асоціації учасників індустрії цінних паперів та фінансових ринків (SIFMA), близько 40% муніципальних облігацій США, що перебувають у обігу, знаходяться у власності домогосподарств [9]. В Україні ж, як показали результати аналізу структури розміщення облігацій місцевих позик, фізичні особи практично не купують муніципальні цінні папери: головними покупцями є депозитні корпорації – банки, зокрема, й державні. Це спричинене, по-перше, низькою фінансовою спроможністю переважної частини населення, а, по-друге, чинною практикою оподаткування купонних доходів, отримуваних від облігацій місцевих позик: податок на доходи стягується за базовою ставкою без жодних преференцій (15% – до 2015 р. та 18%, починаючи з 2016 р.). Цей факт, безумовно, також знижує привабливість муніципальних цінних паперів. Відзначимо, що у структурі активів банків України муніципальні цінні папери мають незначну частку: у 2015 р. вона складала лише 2,7%, у той час як у «піковий» для себе 2012 р. муніципальні облігації склали до 6,3% сукупного банківського портфелю в Україні [10].

Крім того, чинниками, які протягом тривалого часу гальмували розвиток місцевих запозичень в Україні, є, зокрема, і передбачені законодавчі обмеження. Так, право здійснювати запозичення мають лише міські ради та Верховна Рада АР Крим. При цьому внутрішні запозичення та зовнішні запозичення у формі кредитів від міжнародних фінансових організацій можуть здійснювати усі міські ради. Що стосується інших зовнішніх запозичень, то можливість їх проведення до 2011 р. мали лише міські ради міст з чисельністю населення понад 800 тис. мешканців; у період з 1 січня по 6 серпня 2011 р. – ради з чисельністю населення понад 500 тис. мешканців, у період з 6 серпня 2011 р. до кінця 2014 р. – ради з чисельністю населення понад 300 тис. мешканців, а з 2015 р. – Верховна Рада АР Крим, Київська, Севастопольська міські ради та міські ради міст обласного значення. Іншими словами, сьогодні значно більша кількість територій отримали право на проведення зовнішніх запозичень: 184 міста у 2016 р. проти 7 у 2007 р.

Важливою причиною низького ступеня розвитку ринку муніципальних цінних паперів є й наростаюча невизначеність економічного середовища у країні та політична криза, які призвели

Таблиця 4

## Динаміка обсягу торгів облігаціями місцевих позик на ринку цінних паперів

Показник	Значення показника за роками							
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Обсяг торгів, млрд. грн., з них	4,31	2,20	0,66	0,50	1,67	7,48	3,60	4,11
на позабіржовому ринку	3,52	1,74	0,63	0,36	1,21	1,09	2,70	3,53
на біржовому ринку	0,79	0,46	0,03	0,14	0,46	6,39	0,90	0,58
Частка торгів муніципальними облігаціями у торгах на ринку цінних паперів, %	0,57	0,25	0,06	0,03	0,08	0,30	0,21	0,18

Джерело: побудовано авторами на основі [8]

до значного зниження ступеня інвестиційної привабливості не тільки українських муніципальних цінних паперів, а й економіки у цілому. Статистичні дані підтверджують цю думку: у 2014-2015 рр. знизилися як обсяги емісії муніципальних цінних паперів, так і обсяги торгів такими паперами на фондовому ринку. Крім того, на відміну від розвинутих країн, в Україні залишається неврегульованим питання визнання міста-позичальника неплатоспроможним, а дієвий механізм відновлення його платоспроможності наразі є відсутнім. Зазначений факт також стримує інвесторів вкладати кошти в українські муніципальні цінні папери. У США, наприклад, даний механізм впроваджено ще у 1934 р.: чітка регламентація процедури банкрутства та відновлення платоспроможності муніципалітетів США забезпечує більш динамічний розвиток ринку муніципальних запозичень [11].

Українські міста не поспішають включитися у процес здійснення місцевих запозичень, виходячи з чисто прагматичних причин: вартість такого джерела коштів є досить значною. Наприклад, у 2013 р. середня купонна ставка за облігаціями місцевих позик складала в середньому 20-25% річних [12], що заздалегідь робило реалізацію подібних операцій економічно невиправданим. Для порівняння: місцеві позики у розвинутих країнах, зокрема у США, залучаються під значно нижчі відсоткові ставки, які не перевищують 3% (з періодом обігу 30 років) та 1,1% (з періодом обігу 5 років) відповідно [13].

Обмежене представлення українських міст на ринку місцевих запозичень пояснюється й таким чинником, як відсутність у міських громад достатніх обсягів коштів, що дозволено спрямовувати на погашення отриманих позик. Стислий перелік складових джерел доходів бюджету розвитку, за рахунок яких відповідно до чинного законодавства якраз і погашають основну суму місцевого боргу, після останньої редакції Бюджетного кодексу набув ще більш урізаного вигляду, а отже, надане більшій кількості громад право здійснювати запозичення виявилось на практиці не більше, аніж декларацією про наміри.

Продовжуючи логіку дослідження, далі представлено проблеми, які, на нашу думку, стримують розвиток інституту місцевих запозичень в Україні та не дозволяють містам ефективно залучати кошти на фінансових ринках:

- законодавча зарегульованість питань, пов'язаних із здійсненням місцевих запозичень;
- низька інвестиційна привабливість боргових інструментів міських рад серед кредиторів та інвесторів внаслідок як недостатніх гарантій щодо повернення вкладених коштів, так і низького ступеня контролю за станом місцевого боргу позичальника;
- політична та економічна криза в Україні, спричинена як воєнними діями на сході країни, так і тимчасовою анексією АР Крим;

- надвисока вартість залучення коштів місцевими радами на фінансовому ринку;

- низький ступінь ліквідності облігацій місцевих позик, що посилюється нерозвиненістю фондової інфраструктури в Україні;

- неврегульованість питання щодо визнання міста-позичальника неплатоспроможним та відсутність дієвого механізму відновлення його платоспроможності;

- обмеженість джерел доходів бюджетів розвитку місцевих бюджетів, за рахунок яких погашають основну суму місцевого боргу, що зменшує можливості здійснювати запозичення.

Вважаємо, що подальше удосконалення інституту місцевих запозичень, підвищення рівня їх ліквідності та посилення зацікавленості інвесторів до вкладання власних коштів у муніципальні цінні папери можливе за рахунок здійснення таких заходів:

- відповідного законодавчого врегулювання питань захисту цивільно-майнових прав інвесторів у випадку фінансової неспроможності позичальників. На нашу думку, чіткий механізм врегулювання дефолтів може значно вплинути на інтерес зарубіжних, в першу чергу європейських інвесторів, оскільки відсоткові ставки за позиками та муніципальними облігаціями в Україні є значно вищими, ніж у європейських країнах;

- стимулювання внутрішнього інвестора, зокрема, шляхом розгляду на законодавчому рівні питання про можливість скасування оподаткування облігацій внутрішньої місцевої позики для резидентів України або оподаткування за зниженими податковими ставками;

- створення передумов для забезпечення прийнятних відсоткових ставок за облігаціями місцевих позик як для інвесторів, так і позичальників. Крім того, необхідною є більш широка диверсифікація напрямів використання коштів, отримуваних внаслідок емісії муніципальних цінних паперів, зокрема під прогнозовано високоприбуткові проекти (розвиток транспортної інфраструктури, побудова сміттєпереробного заводу тощо).

**Висновки.** Інститут місцевих запозичень в Україні наразі знаходиться на стадії свого становлення. Нерозвиненість цього інституту стримує розвиток як окремих міст, так і усієї держави у цілому. Його подальша розбудова стає однією з найважливіших проблем управління місцевими фінансами, зокрема в умовах фінансової децентралізації. Однак його ефективне функціонування неможливе без вирішення низки питань, окреслених у проведеному дослідженні. Подальшими розробками у цьому напрямі мають стати формування механізму врегулювання дефолтів міст, виявлення особливостей побудови боргової стратегії позичальника, пошук шляхів забезпечення зростання ліквідності облігацій місцевих позик та забезпечення повної прозорості операцій на даному ринку.

### Список літератури:

1. Костіна Н. М. Інституційна структура боргової політики органів місцевого самоврядування в Україні / Н. М. Костіна // Вісник соціально-економічних досліджень. – 2013. – №2(49), ч. 2. – С. 40–46.
2. Офіційний сайт Державної казначейської служби України: річна звітність про виконання бюджетів [електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.treasury.gov.ua/main/uk/doccatalog/list?currDir=146477>
3. Офіційний сайт Міністерства фінансів України: інформація щодо стану виконання місцевих бюджетів [електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.minfin.gov.ua>
4. Сторонянська І. З. Проблеми організації та ефективності використання муніципальних запозичень / І. З. Сторонянська, І. С. Музика // Фінанси України. – 2013. – № 11. – С. 45–55.
5. Барабан Л. М. Перспективи розвитку ринку муніципальних цінних паперів в Україні / Л. М. Барабан // Фінансовий простір. – 2011. – № 4. – С. 16–21.

6. Сідельникова Л. П. Сучасні тенденції функціонування інституту місцевих запозичень в Україні / Л. П. Сідельникова // Економіка та держава. – 2011. – № 12. – С. 59-62.
7. Синютка Н. Г. Аналіз розвитку ринку муніципальних запозичень в Україні: чинники та тенденції // Облік і фінанси. – 2015. – № 3(69). – С. 116–123.
8. Річна звітність Національного комісії з цінних паперів на фондового ринку [електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.nssmc.gov.ua/activities/annual>
9. Офіційний сайт Асоціації учасників індустрії цінних паперів та фінансових ринків [електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.sifma.org/>
10. Офіційний сайт Національного банку України: грошово-кредитна статистика [електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art\\_id=27843415&cat\\_id=44578#1](http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=27843415&cat_id=44578#1)
11. Стеценко Т. В. Безпечність здійснення місцевих запозичень в Україні / Т. В. Стеценко // Бізнес Інформ. – 2014. – № 3. – С. 329–333.
12. Реєстр місцевих запозичень та місцевих гарантій [електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.minfin.gov.ua/news/borg/mistsevi-zapozuchennia>
13. Офіційний сайт агентства Блумберг [електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.bloomberg.com/markets/rates-bonds/government-bonds/us>
14. Синютка Н. Тенденції розвитку муніципальної боргової політики в Україні / Н. Синютка // Економіст. – 2015. – № 12. – С. 25–29.
15. Білик М. Д. Фінансові стимули розвитку регіонів України: монографія / М. Д. Білик, В. К. Хлівний, С. М. Батіщева. – К. : КНЕУ, 2013. – 231 с.
16. Дяченко С. А. Модернізація системи управління місцевими запозиченнями в контексті фінансової децентралізації / С. А. Дяченко // Науковий вісник Академії муніципального управління: Серія «Управління». – 2014. – Випуск 3. – С. 62–73.
17. Модернізація місцевих фінансів України в умовах економічних і соціальних трансформацій: монографія / за ред. О. П. Кириленко. – Тернопіль : ТНЕУ, 2008. – 376 с.
18. Усков І. В. Підвищення ефективності функціонування місцевих бюджетів в Україні / І. В. Усков // Економіка розвитку. – 2013. – № 1(65). – С. 33–37.
19. Schultz P. The market for new issues of municipal bonds: The roles of transparency and limited access to retail investors / P. Schultz // Journal of Financial Economics. – 2012. – Vol. 106. – Issue 3. – P. 492–512.
20. Foremny D. Sub-national deficits in European countries: The impact of fiscal rules and tax autonomy / D. Foremny // European Journal of Political Economy. – 2014. – Vol. 34. – Issue C. – P. 86–110.

**Юшко С. В.**

**Золотухин Е. В.**

Харьковский национальный экономический университет имени Семена Кузнеця

#### **ИНСТИТУТ МЕСТНЫХ ЗАИМСТВОВАНИЙ В УКРАИНЕ: СОСТОЯНИЕ И ПРОБЛЕМЫ ФУНКЦИОНИРОВАНИЯ**

##### **Резюме**

Исследовано современное состояние развития института местных заимствований в Украине. Проанализирован состав и структура источников финансирования дефицита местных бюджетов в Украине, определено место местных заимствований в таком финансировании. Исследованы проблемы и перспективы развития института местных заимствований в Украине.

**Ключевые слова:** местные заимствования, институт местных заимствований, местный долг, облигации местного займа, дефицит бюджета.

**Yushko S. V.**

**Zolotukhin Y. V.**

Simon Kuznets Kharkiv National University of Economics

#### **INSTITUTE OF LOCAL BORROWINGS IN UKRAINE: STATE AND PROBLEMS OF FUNCTIONING**

##### **Summary**

The current state of development of local borrowing in Ukraine was revealed. Structure of sources of local budget deficit financing in Ukraine was analyzed; the role of local borrowings in its financing was defined. Problems and prospects of development of local borrowing were revealed.

**Keywords:** local borrowings, local borrowing institute, local debt, municipal obligations, budget deficit.