

УДК 332.1, 336.1
JEL classification: G15, H54, H61, H70
DOI: <https://doi.org/10.17721/1728-2667.2024/225-2/3>

Igor ЛЮТИЙ, чл.-кор. НАН України, д-р екон. наук, проф.
ORCID ID: 0000-0002-3249-002X
e-mail: liutyi@knu.ua

Київський національний університет імені Тараса Шевченка, Київ, Україна

Володимир КОВАЛЕНКО, асп.
ORCID ID: 0000-0003-0772-6165

e-mail: volodymyrkovalenko1997@gmail.com

Київський національний університет імені Тараса Шевченка, Київ, Україна

ОСНОВНІ ШЛЯХИ ДИВЕРСИФІКАЦІЇ ДЖЕРЕЛ ФІНАНСУВАННЯ ТЕРИТОРІАЛЬНИХ ГРОМАД

Вступ. Сталий розвиток територіальних громад потребує значних капіталовкладень з боку місцевих бюджетів. Для їх фінансування можуть використовуватися різні джерела, тобто потрібно проводити їх диверсифікацію з урахуванням особливостей проєктів, які потребують фінансування. Перелік доступних джерел фінансування визначається фінансовим механізмом, який сформувався в місцевому бюджеті, фінансовою стабільністю бюджету та національним нормативно-правовим регулюванням. Метою статті є аналіз основних підходів до диверсифікації джерел залучення коштів для фінансування сталого розвитку і відновлення територіальних громад та розробка рекомендацій щодо використання для цього інноваційних фінансових інструментів.

Методи. У дослідженні було використано комплексний підхід, який включає аналіз наукової літератури, нормативно-правових документів та статистичних даних. Проведено аналіз нормативно-правових актів для розуміння національного та міжнародного регулювання у сфері використання різних джерел для фінансування територіальних громад. Для вивчення досвіду інших країн було застосовано порівняльний аналіз, який дозволив ідентифікувати успішні стратегії та ініціативи, спрямовані на стимулювання розвитку територіальних громад.

Результати. На основі проведеного аналізу основних механізмів фінансування розвитку територіальних громад було встановлено, що для успішного сталого розвитку територіальні громади не можуть використовувати виключно власні кошти, тому потрібно залучати зовнішні ресурси за рахунок випуску муніципальних облігацій, банківських позик, грантів, міжнародної допомоги та державно-приватного партнерства. Доступні джерела фінансування визначаються сформованим механізмом фінансування місцевого бюджету, який традиційно організований за допомогою чотирьох можливих систем. Для кожного проєкту та виду діяльності місцевих органів влади потрібно обрати власне джерело ресурсів, виходячи з умов окупності проєкту.

Висновки. Рекомендовано диверсифікацію та використання інноваційних фінансових інструментів для залучення фінансових ресурсів територіальними громадами, зокрема державно-приватного партнерства, орієнтованого на сталий розвиток, особливо для фінансування великих інфраструктурних проєктів.

Ключові слова: фінансування розвитку територіальних громад, диверсифікація джерел фінансування, державно-приватне партнерство, сталий розвиток, інноваційні фінансові інструменти.

Вступ

Територіальні громади повинні бути орієнтовані на сталий розвиток, але це потребує значних капіталовкладень за рахунок місцевих бюджетів та інших джерел коштів. Ресурси для цього можна отримувати з різних джерел. Доступність фінансування залежить від фінансового механізму, який сформувався в місцевому бюджеті, фінансової стабільності бюджету та чинного національного законодавства. Найоптимальнішим для громади є використання власних ресурсів за рахунок надходжень до бюджету, але при зростанні обсягу необхідних коштів це не завжди можливо. В Україні склалася ситуація, коли територіальні громади не мають достатньо власних ресурсів для фінансування відновлення зруйнованої інфраструктури, тому змушені залучати кошти із зовнішніх джерел. Для мінімізації витрат на залучення капіталовкладень місцеві бюджети мають проводити диверсифікацію джерел фінансування відповідно до цільових проєктів, які реалізуються. Боргове та проєктне фінансування не завжди можливе для залучення ресурсів до відбудови критичної інфраструктури, особливо що стосується забезпечення надання суспільних благ.

Метою статті є аналіз основних підходів до диверсифікації джерел залучення коштів для фінансування сталого розвитку і відновлення територіальних громад та розробка рекомендацій щодо використання для цього інноваційних фінансових інструментів.

Огляд літератури. Джерела та механізми фінансування територіальних громад є поширеною темою дослідження в сучасній економічній літературі. Це пов'язано

зі значною диверсифікацією джерел залучення коштів. Одним із можливих джерел є муніципальні боргові зобов'язання. Зокрема, у США ринок муніципальних облігацій є невід'ємною складовою фінансового ринку. D. Cestau та ін. (Cestau et al., 2019) вважають, що ефективність ринку муніципальних облігацій є основою надання послуг територіальними громадами. Вони наголошують, що цей ринок має багато проблем, але зміна регулювання, яка підвищила його прозорість, дозволить значно покращити його роботу. Однак на ринку муніципальних облігацій часто виникають проблеми. Наприклад, K. Cornaggia, J. Hund та G. Nguyen (Cornaggia, Hund, & Nguyen, 2022) розглядали реакцію інвесторів на проблеми з муніципальними бюджетами та прийшли до висновку, що ринок досить повільно реагує на поточну економічну ситуацію в конкретних громадах-емітентах, тому потрібно посилити стандарти розголошення інформації для уникнення шоків на ринку.

Із поширенням руху за боротьбу з кліматичними змінами та розвитком концепції зеленої економіки почав активно розвиватися ринок зелених муніципальних облігацій. S. Aleksandrova-Zlatanska та D. Z. Kalcheva (Aleksandrova-Zlatanska, & Kalcheva, 2019) прийшли до висновку, що перед муніципалітетами постала проблема подолання наслідків кліматичних змін, що є додатковими витратами для місцевого бюджету. Як інструменти фінансування автори пропонують використовувати ринок зелених облігацій та механізм внутрішньонаціонального спільного фінансування. C. Partridge та F. R. Medda (Partridge, & Medda, 2020) розглянули ринок зелених

муніципальних облігацій США і дійшли висновку, що індекс зелених муніципальних облігацій демонструє значно кращу динаміку, ніж ринок звичайних муніципальних облігацій, окрім того доходність цих облігацій для інвесторів також вища. Автори дійшли висновку, що є всі передумови для активного розвитку цього ринку в США.

Постійний і швидкий розвиток інфраструктури є проблемою для всіх територіальних громад. В Україні це питання гостро стоїть через необхідність відновлення пошкоджених об'єктів, в інших країнах це були несприятливі погодні умови, локальні кризи тощо. Проблема фінансування інфраструктурних проектів полягає в тому, що вони потребують значних капіталовкладень, мають тривалий термін окупності або взагалі не комерційні, тобто не передбачають отримання прямих доходів від їх реалізації, наприклад, освітня інфраструктура, охорона здоров'я. Зокрема, J. Gorelick та N. Walmsley (Gorelick, & Walmsley, 2020) розглянули проблему розвитку інфраструктури в територіальних громадах та недостатність коштів у місцевих бюджетах для покриття витрат на інфраструктурні проекти. Автори дійшли висновку, що багато муніципалітетів змушені надавати перевагу зеленим проектам, оскільки для них легше знайти інвесторів.

На стан фінансування територіальних громад значно впливають зовнішні чинники та допомога з державного бюджету в умовах кризи. Зокрема, J. Nemec та D. Špaček (Nemec, & Špaček, 2020) розглянули стан місцевих бюджетів у Чехії та Словаччині під впливом пандемії Covid-19 та дійшли висновку, що у місцевих бюджетів цих країн на тлі обмежень виникли серйозні проблеми, при цьому вони ще більше ускладнилися відсутністю допомоги з боку центральних бюджетів. Також автори наголошують, що на те, як місцеві бюджети реагують на кризові явища, залежить від декількох чинників, а саме: рівня децентралізації, чутливості надходжень місцевих бюджетів до економічних коливань, стійкості місцевих бюджетів до шоків і ефективної підтримки з боку центрального бюджету.

Криза впливає на умови та джерела фінансування територіальних громад. Наприклад, R. Jerch, M. E. Kahn та G. C. Lin (Jerch, Kahn, & Lin, 2023) дослідили зміни в доходах, витратах та запозиченнях місцевих бюджетів на Атлантичному узбережжі США після руйнувань, завданих ураганами. Вони встановили, що руйнування внаслідок ураганів призводять до скорочення надходжень до бюджету, особливо податкових надходжень, а також державних запозичень, вартість яких також зростає. Окрім того, істотно зростає ризик дефолту по вже існуючих боргових зобов'язаннях. Це призводить до скорочення бюджетних витрат і зниження темпів відбудови та розвитку громад.

В Україні в сучасних умовах спостерігаються значні проблеми із фінансуванням територіальних громад, які, на думку українських вчених, існували вже певний час. І. Лютий, О. Рожко і С. Лютий (І. Лютий, Рожко, & С. Лютий, 2023) звернули увагу на те, що, хоча руйнування в Україні потребують відновлення, наразі пріоритетом використання бюджетних ресурсів є саме оборонний сектор. І. Лютий, В. Зайчикова та Д. Шульга (Лютий, Зайчикова, & Шульга, 2024) запропонували використовувати для відновлення територіальних громад децентралізований механізм фонду регіонального розвитку. Т. Безверхнюк і І. Азарова (Безверхнюк, & Азарова, 2024) наголошують, що доцільним є запровадження проектного підходу до відновлення територій, який узгоджуватиме стратегічне планування відновлення територій з містобудівною діяльністю, на основі якого й будуть реалізовуватися

проекти відновлення території територіальних громад. В. Довженко, Л. Першко та Ю. Сус (Довженко, Першко, & Сус, 2024) вважають, що муніципальні облігації, державно-приватне партнерство та залучення інвестицій можуть стати ключовими механізмами для фінансування відбудови інфраструктури, розвитку економіки та покращення добробуту громадян, при цьому потрібно підвищити прозорість співпраці з міжнародними організаціями та донорами. А. Мунько (Мунько, 2024) також вважає, що одним з інструментів фінансування повоєнного відновлення територіальних громад можуть стати облігації муніципальної позики. Т. Келеберда та ін. (Келеберда та ін., 2023) розглядають інноваційні методи фінансування для їх подальшого застосування у територіальних громадах для післявоєнного відновлення. Б. Панчишин (Панчишин, 2024) розглядає світовий досвід фінансування територіальних громад та можливості його застосування в Україні. О. Марценюк, О. Гуменна та Т. Деньдобра (Марценюк, Гуменна, & Деньдобра, 2023) дослідили джерела надходжень територіальних громад в умовах децентралізації, а саме: доходи місцевих бюджетів, фінансову підтримку місцевого самоврядування з боку держави та пошук додаткових джерел фінансових ресурсів органами місцевої влади через використання потенціалу розвитку конкретної території.

Методи

У дослідженні було використано комплексний підхід. Зокрема, для аналізу наукової літератури та нормативно-правових документів і статистичних даних було застосовано метод порівняння та контент-аналіз. Для дослідження нормативно-правових актів для розуміння національного та міжнародного регулювання у сфері використання різних джерел для фінансування територіальних громад було використано метод синтезу. Вивчення досвіду інших країн проводилося на основі порівняльного аналізу, який дозволив ідентифікувати успішні стратегії й ініціативи, спрямовані на стимулювання розвитку територіальних громад, і табличного та графічного методів для візуалізації отриманих результатів. Такий підхід дозволив визначити найкращі практики, які можуть бути адаптовані до впровадження в Україні.

Результати

Децентралізація адміністративного устрою та надання послуг місцевими органами влади потребує належного реформування фінансового механізму. Фінансова децентралізація передбачає виділення місцевим органам влади ресурсів для фінансування виконання функцій, за які вони відповідають. Щоб фінансова децентралізація була ефективною, також необхідна передача повноважень щодо прийняття рішень до місцевого уряду. Доходи місцевих бюджетів формуються за рахунок надходжень від сплати податків, зборів та інших обов'язкових платежів, надходжень з інших джерел, що визначені законодавством України. Міжбюджетні трансферти, тобто надходження з центрального бюджету, мають частку національних податкових надходжень, яка призначається місцевим бюджетам, і гранти – як цільові, так і загальні.

Активний розвиток фінансової децентралізації був зумовлений декількома чинниками:

- неспроможність центральних органів влади належним чином реагувати на потреби громадян і регіональні відмінності;
- нездатність централізованого економічного планування дати результати;
- демократизація у багатьох частинах світу з вимогами місцевих громад контролювати власні ресурси відповідно до місцевих потреб і пріоритетів;

- урбанізація та зростання кількості великих міст, що вимагає більш чутливих систем міського управління;
- бюджетні проблеми національних урядів, для яких децентралізація повноважень часто розглядається як рішення;

- тиск донорів на уряди з метою децентралізації як способу покращення надання послуг на периферії та подолання перешкод із центру.

Часто несприятливі або обмежені результати попередніх спроб призводять до відновлення централізації, за якою слідують подальші спроби децентралізації, коли недоліки надмірної централізації знову стають очевидними. Що стосується Європи, основні договори Європейського Союзу визначають субсидіарність як принцип, тобто те, що урядові функції мають виконуватися на найнижчому рівні, який може виконувати ці функції ефективно та результативно.

На практиці децентралізація – це не разова реформа, а скоріше безперервний процес змін у відповідь на певні обставини та чинники. Важливо, що в кінцевому результаті це дозволяє сформувати механізм фінансової автономії територіальних громад та їхню спроможність для саморозвитку.

Фінансова децентралізація передбачає розробку загальної міжбюджетної системи, яка забезпечує як вертикальний, так і горизонтальний баланс:

- вертикальний баланс між функціями, покладеними на кожен рівень управління, і виділеними ресурсами;
- горизонтальний баланс між потребами у видатках і ресурсним потенціалом кожного підрозділу на одному рівні (тобто між органами місцевого самоврядування на одному рівні в багаторівневій системі).

У більшості систем основні джерела доходів закріплені за центральним урядом унаслідок адміністративної практичності, економічної ефективності та міжрегіональної справедливості. Як наслідок, джерела місцевих власних надходжень, закріплені за місцевою владою, часто досить обмежені, і в сільській місцевості вони можуть справді приносити дуже невеликі надходження. Таким чином, система міжбюджетних трансфертів має важливе значення для забезпечення того, щоб органи місцевого самоврядування могли виконувати покладені на них обов'язки.

Фінансова децентралізація також передбачає ряд правил використання фінансових ресурсів на субнаціональному рівні та системи моніторингу і забезпечення дотримання цих правил. Ці правила можуть стосуватися:

- конкретизації місцевих податків, у тому числі системи нарахування;

- можливості місцевих органів влади стягувати збори та платежі за послуги, що надаються на місцевому рівні;

- положення про діяльність підприємств місцевого самоврядування;

- положення про запозичення органами місцевого самоврядування;

- вимоги щодо виконання покладених на нього функціональних обов'язків, включно з рівнем свободи дій щодо надання місцевих послуг;

- уточнення використання міжбюджетних трансфертів;

- форми місцевих планів видатків та бюджетів, у тому числі затвердження планів розвитку та річних бюджетів;

- системи бухгалтерського обліку та фінансового менеджменту;

- зовнішнього аудиту бухгалтерського обліку органів місцевого самоврядування.

Із початком реформи децентралізації спочатку спостерігалось певне підвищення питомої ваги доходів місцевих бюджетів у доходах зведеного бюджету (рис. 1). Зокрема, у 2018 р. питома вага доходів місцевих бюджетів становила понад 47 %, у 2021 р. цей показник дещо знизився (до 35 %), а у 2023 р., тобто під час війни, відбулося його різке падіння (до 21 %).

В Україні виділяють шість основних груп джерел надходжень до місцевих бюджетів: податкові надходження, неподаткові надходження, доходи від операцій з капіталом, надходження від органів державного управління, від ЄС, урядів іноземних держав, міжнародних організацій, донорських установ, та надходження з цільових фондів. У 2018 р. основними джерелами доходів місцевих бюджетів були податкові надходження (41 %) і надходження від органів державного управління (53 %) (рис. 2).

Із подальшим розвитком реформи децентралізації у 2021 р. (перед початком війни) структура надходжень дещо змінилася: основним джерелом доходів стали податкові надходження (60 % порівняно з 41 % у 2018 р.), тоді як питома вага надходжень від органів державного управління почала спадати (35 % порівняно з 53 % у 2018 р.) (рис. 3). Це свідчило про зростання питомої ваги власних коштів у фінансуванні розвитку територіальних громад у результаті підвищення фіскальної автономії.

Із початком війни у 2023 р. структура надходжень зазнала подальших змін: домінуючим джерелом доходів стали податкові надходження (67 % порівняно з 41 % у 2018 р.), тоді як питома вага надходжень від органів державного управління продовжила спадати (27 % порівняно з 53 % у 2018 р.) (рис. 4).

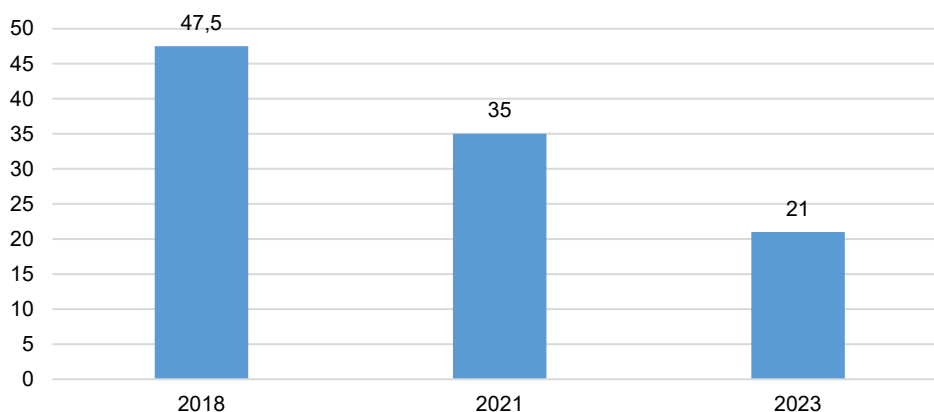


Рис. 1. Питома вага доходів місцевих бюджетів України в доходах зведеного бюджету, %

Джерело: складено авторами за даними <https://openbudget.gov.ua/national-budget/incomes>

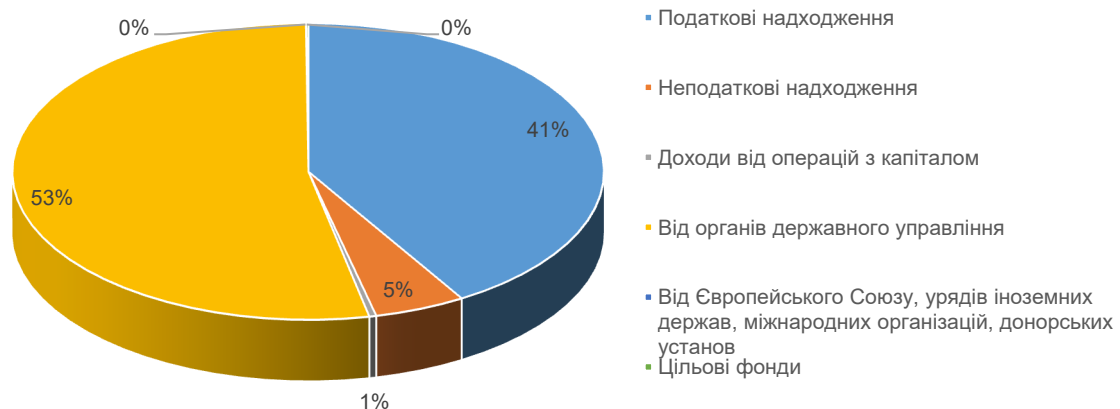


Рис. 2. Питова вага основних джерел надходжень у доходах місцевих бюджетів України в 2018 р., %
 Джерело: складено авторами за даними <https://openbudget.gov.ua/national-budget/incomes>

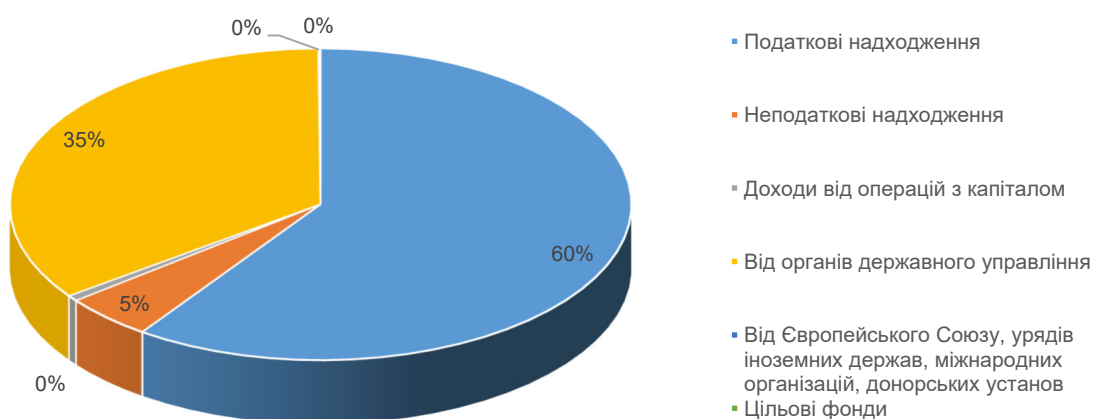


Рис. 3. Питова вага основних джерел надходжень у доходах місцевих бюджетів України в 2021 р., %
 Джерело: складено авторами за даними <https://openbudget.gov.ua/national-budget/incomes>

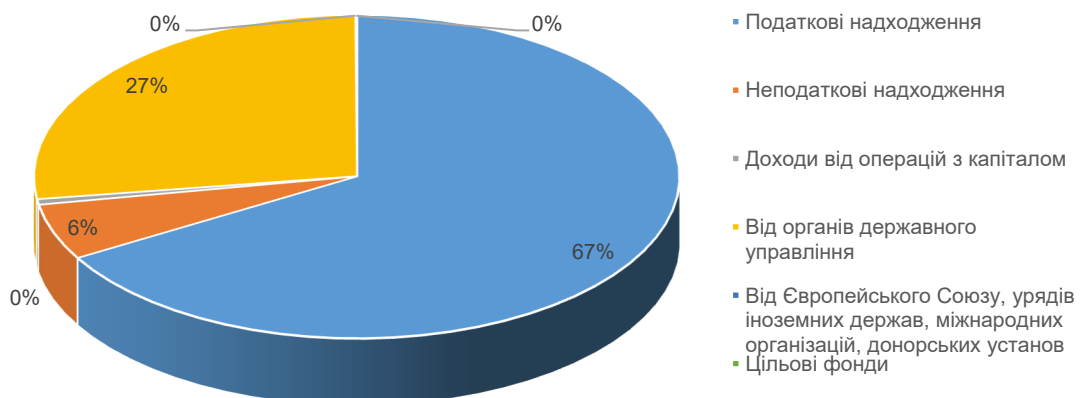


Рис. 4. Питова вага основних джерел надходжень у доходах місцевих бюджетів України в 2023 р., %
 Джерело: складено авторами за даними <https://openbudget.gov.ua/national-budget/incomes>

Наведені дані свідчать про те, що в результаті проведення децентралізації та отримання територіальними громадами певної фінансової автономії основним джерелом власних коштів місцевих бюджетів стають податкові надходження, тоді як питова вага фінансування за рахунок міжбюджетних трансфертів знижується. Доступні джерела фінансування державних інвестицій територіальних громад зазвичай визначається шістьма найпоширенішими групами факторів (рис. 5).

Фіскальна дисципліна демонструє інвесторам рівень надійності місцевої влади. Механізми фіскальної

дисципліни включають фіскальні правила, систему банкрутства, механізми прямого контролю та моніторингу. Система фіскальної дисципліни впливає на здатність місцевих громад залучати боргові ресурси для фінансування державних інвестицій. Слід зазначити, що жорсткі фіскальні правила мають кілька наслідків. З одного боку, вони встановлюють обмеження на суму боргу територіальних громад, а з іншого, показують інвесторам, що вони заслуговують на довіру, таким чином доступ до кредиту стає легшим, а його вартість – нижчою (Blanck, & Ribeiro, 2021).

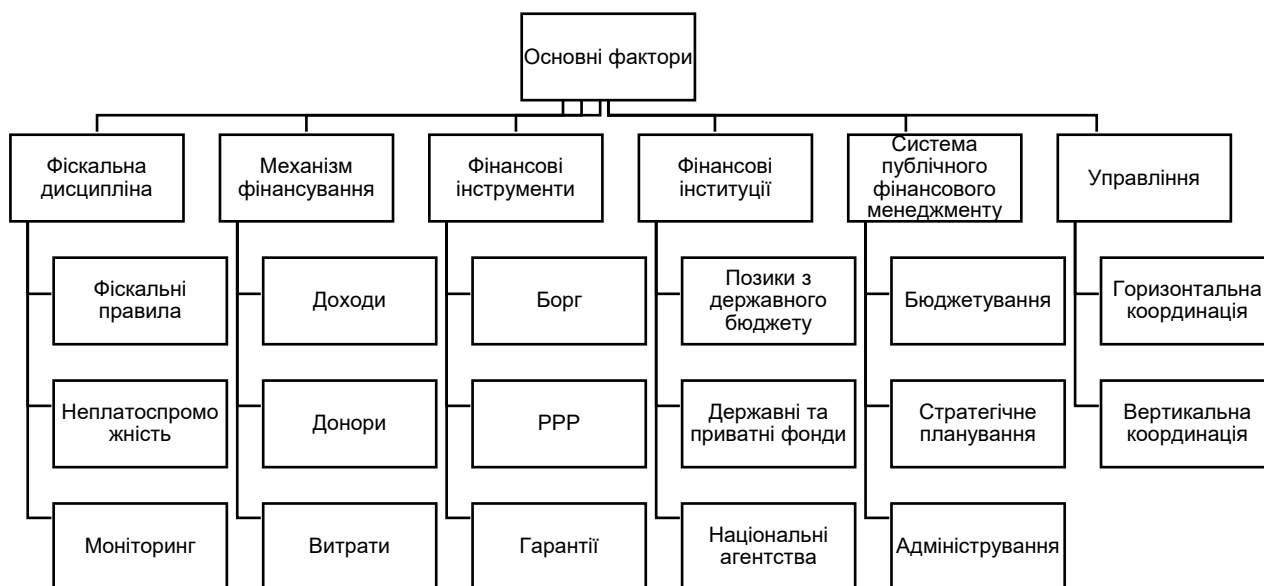


Рис. 5. Фактори, що впливають на доступні джерела фінансування розвитку територіальних громад

Джерело: складено авторами за (Vammalle, & Bambaite, 2021).

Механізм фінансування показує джерело фінансування інвестицій, і має кілька можливостей. Наприклад, муніципалітети можуть використовувати частину власних надходжень від податків і зборів на адміністративні послуги або трансферти у формі грантів загального призначення, або цільових грантів. Він визначає спроможність територіальної громади збільшувати доходи з різних джерел, однією з можливостей є запровадження нових або підвищення існуючих податків. Автономія доходів зазвичай визначається національними або наднаціональними правилами. Якщо муніципалітет має автономію щодо витрат, він може перерозподіляти наявні кошти на інші сфери, включаючи державні інвестиції. Це дає місцевій владі свободу вибору найбільш ефективних інвестиційних проектів. Територіальні громади можуть отримувати донорське фінансування у формі грантів від національних або міжнародних установ.

Фінансові інструменти включають борг у формі позик або облігацій, державно-приватного партнерства (PPP) та інше фінансування. Позики можна отримати в приватних банках, міжнародних фінансових установах, фінансових установах або державному бюджеті. Позика – це двосторонній договір між двома сторонами: позичальником і кредитором. Щоб отримати кошти від облігацій, їх необхідно випустити на фінансових ринках і продати кільком інвесторам. Зазвичай облігації дозволяють отримувати кошти на більш тривалий термін, але вони мають інші обмеження. По-перше, вони вимагають досить великої мінімальної суми та ліквідності. Для територіальної громади ця сума в більшості випадків завелика. Для полегшення залучення ресурсів місцеві органи влади можуть отримати гарантії від центрального уряду або спеціального гарантійного фонду.

Фінансові установи залучають посередників, які пропонують кошти для фінансування муніципальних державних інвестицій. Вони встановлюють критерії доступу до коштів та умови доступу. Серед цих інституцій найпомітнішими є державні інвестиційні фонди або фінансові агентства місцевих органів влади. Система публічного фінансового менеджменту передбачає бюджетування, стратегічне планування та адміністрування. Це дозволяє розробляти ефективні інвестиційні проекти, заохочувати кредиторів до фінансування інвестиційних проектів, сприяти державно-приватному партнерству.

Управління пропонує основу для горизонтальної та вертикальної координації. Вертикальна координація допомагає узгодити політику різних рівнів влади, контролювати місцеві бюджети та пропонувати технічну підтримку. Горизонтальна координація підвищує ефективність шляхом узгодження проектів і збору ресурсів. Фіскальні та фінансові компоненти суттєво відрізняються залежно від країни, територіальні громади можуть мати велику автономію щодо коригування доходів, перерозподілу видатків або правил запозичень. Інші громади мають обмежену автономію та обмеження у прийнятті рішень. Усі ці фактори разом створюють певну систему фінансування. Система гарантує, що обмеження на запозичення не становлять загрози фіскальній стійкості. Загалом існують чотири основні типи систем сталого муніципального фінансування.

(1) Ринкова система передбачає, що кредитори контролюють місцеві борги для забезпечення якості реалізованих інвестиційних проектів і фіскальної стабільності громади. Місцеві бюджети повинні мати високий рівень автономії для ефективного запозичення на фінансових ринках. Така система має ряд вимог. Наприклад, муніципалітети повинні мати автономію, щоб регулювати свої доходи, щоб переїстити їх для погашення боргу. Кредитори повинні мати можливість отримувати якісну фінансову інформацію про територіальну громаду, тому фінансові ринки мають бути диверсифікованими й ефективними.

(2) Система з кооперативним підходом передбачає узгодження лімітів заборгованості територіальної громади між різними рівнями влади. Такий підхід забезпечує активну участь місцевих громад у розробці макроекономічних цілей, визначенні цільових значень дефіциту та боргу.

(3) Для системи, заснованої на правилах, рішення про запозичення приймаються місцевими громадами, але з дотриманням фіскальних правил, встановлених центральним урядом. Фіскальні правила включають ліміти абсолютного рівня боргу та співвідношення обслуговування боргу / дохід, обмеження на запозичення лише на конкретні цілі, вимоги до ліквідності. Центральний уряд здійснює контроль за дотриманням правил. Для цієї системи важлива координація між різними рівнями влади. Він також базується на ефективній системі

управління державними фінансами. Такі системи мають бути прозорими, щоб дозволити інвесторам і позичальникам оцінити ризик потенційної операції. Однак ці системи не дуже гнучкі.

(4) Система прямого контролю передбачає, що центральний уряд безпосередньо контролює муніципальні запозичення у вигляді річних лімітів на суму муніципального боргу, необхідності перегляду та попереднього затвердження муніципальних боргових операцій, можливої централізації всіх запозичень на рівні державного бюджету тощо. Система базується на центральному урядовому контролі для забезпечення муніципальної стійкості та якості інвестицій. Оскільки центральний уряд практично контролює та гарантує муніципальний борг, то фінансові правила стають зайвими. Як наслідок, державний бюджет несе відповідальність за покриття муніципального боргу, тому автономія доходів не застосовується, а неплатоспроможність не є проблемою. Така система надає органам місцевого самоврядування дуже обмежені інвестиційні ресурси, які розподіляються на центральному рівні. Загальним недоліком цієї системи є те, що критерії дозволу муніципальних запозичень зазвичай змінюються або нечіткі (Wilmanowicz-Słupczewska, & Wantoch-Rekowski, 2024).

Загалом національні механізми є поєднанням характеристик чотирьох різних систем, хоча деякі особливості більш помітні. Найважливішим аспектом є узгодження складових для досягнення ефективності та сталості територіальних громад. Одну систему не можна визначити як оптимальну, яка є найбільш ефективною. Кожна країна поєднує різні елементи для досягнення бажаних результатів. У більшості випадків така комбінація формується екзогенними факторами, які обмежені

інституційною структурою, існуючими фінансовими правилами, рівнем автономії муніципальних доходів, місцевою культурою та вподобаннями.

Задоволення зростаючого попиту на місцеві публічні послуги вимагає застосування інноваційних схем та інструментів їх фінансування з місцевих бюджетів. Місцеві бюджети фінансуються переважно за рахунок субсидій із центрального бюджету та власних доходів муніципалітетів. Субсидії, які надаються з державного бюджету муніципалітетам, спрямовані відповідно до делегованих заходів у сфері охорони здоров'я, освіти, утримання дорожньої мережі тощо. Реалізація місцевих проєктів з високою соціальною цінністю є одним із заходів, які сприяють розвитку муніципалітетів у довгостроковій перспективі та позитивно впливає на майбутні можливості отримання власних доходів. Проте зазвичай цільові дотації для фінансування цього виду діяльності не плануються. За цих обставин зростає важливість здатності органів місцевого самоврядування отримувати власні доходи від муніципальної діяльності. Власні доходи муніципалітетів стають основною рушійною силою сталого розвитку регіонів. Інвестування коштів, що надходять із муніципальних доходів, у місцеві проєкти сприяє, з одного боку, відкриттю нових робочих місць та зниженню безробіття серед місцевого населення. З іншого боку, реалізація місцевих проєктів у соціально значущих сферах є передумовою не тільки сталого зростання очікуваних майбутніх муніципальних доходів, а й підвищення добробуту муніципального населення. Очевидним можливим виходом із такої ситуації для муніципальної влади є забезпечення фінансової реалізації важливих для розвитку муніципалітету соціальних проєктів власними ресурсами та/або за рахунок позикових коштів фінансового ринку (табл. 1).

Таблиця 1

Диверсифікація джерел фінансування розвитку територіальних громад залежно від видів діяльності

Тип функції, яку виконують місцеві органи влади	Діяльність місцевих органів влади територіальних громад	Можливе джерело фінансування
Паралельні функції (надаються місцево, але є національними державними послугами)	• освіта • охорона здоров'я • водопостачання • дороги • адміністративні послуги	• власні надходження • цільові гранти з державного бюджету • гранти
Виключні функції місцевих органів влади	• землекористування • каналізація • місцеві парки та рекреація • громадські центри • інші місцеві адміністративні послуги	• гранти загального призначення • власні надходження • міжнародна допомога
Публічне адміністрування	• місцеве планування • місцевий фінансовий менеджмент • місцеве адміністрування • робота органів місцевої влади	• гранти загального призначення
Фінансування місцевих державних капіталовкладень	• інфраструктурні проєкти • державні інвестиції	• власні надходження • муніципальний борг (облігації) • гранти • міжнародна допомога • державно-приватне партнерство • банківські кредити

Джерело: розроблено авторами на основі Robinson et al. (2021), Petrov (2023).

Затвердження та виконання муніципальних бюджетів підпадає під певні правові обмеження, пов'язані з економічною доцільністю та вимогами до ефективності витрат. Надання достатніх ресурсів із місцевого фінансового ринку за відносно хорошими ціновими умовами і параметрами ризику та їх інвестиції в соціальну діяльність могли б мати благотворний вплив на

економічний розвиток муніципалітетів і конкурентоспроможність їхніх громадських проєктів та ініціатив. Відомо, що вартість фінансування визначається його ринковим попитом і пропозицією. У більшості країн, що розвиваються, пропозиція капіталу, доступного в національній приватній економіці, значно перевищує можливості для інвестицій (Meloche, & Vaillancourt, 2021).

Банківські кредити традиційно користуються статусом найпоширенішого джерела фінансування. Це пов'язано з досвідом, який банки мають у сфері спеціалізованого надання банківських послуг муніципалітетам, і можливістю забезпечення кредитів рухомим майном або нерухомістю комунальної власності. Банки також розглядають муніципалітети як позичальників із сприятливим профілем ризику, оскільки вони мають гарантовані надходження від місцевих податків і зборів.

У банківському кредитуванні прийнято встановлювати ліміти й умови, які не завжди відповідають інтересам і можливостям позичальників. Наприклад, банки вимагають забезпечення позик рухомим або ліквідним рухомим майном муніципалітету, вартість якого на певний відсоток перевищує номінальну заборгованість перед банком. Іншим підходом, який створює труднощі для позичальників, є наявність обмежувальних положень до кредитної угоди, які обмежують можливості муніципалітетів залучати додатковий позиковий капітал.

Муніципальні облігації – це складний борговий інструмент, який долає деякі обмеження банківських позик. Особливості облігаційної позики є те, що вона поширюється за допомогою професійного інвестиційного посередника – андеррайтера випуску. Вартість фінансування облігацій повинна містити насамперед винагороду андеррайтеру, а також усі витрати, пов'язані з підготовкою випуску. Також слід враховувати вплив деяких істотних фундаментальних факторів, який не піддається контролю з боку емітента. Такими факторами є, наприклад, рівень економічного розвитку, інфляція та монетарна політика, що проводиться в країні. Їхній вплив виражається у формуванні відсоткової премії за ризик, яка багато в чому визначає вартість фінансування в муніципальних облігаціях. Фактор "ліквідності" також може вплинути на інтерес інвесторів, а отже, і на вартість фінансування. Більшість інвесторів віддають перевагу інвестиціям у ліквідні активи, і за інших рівних умов вони будуть схильні вибирати нижчу прибутковість в обмін на більшу ліквідність своїх інвестицій (Postula, & Raczkowski, 2020).

Створення пулів є більш складним варіантом, ніж випуск муніципальних облігацій. Реалізується шляхом створення окремого суб'єкта господарювання, наприклад фонду спеціального інвестиційного призначення. Цей фонд виступає як емітент цінних паперів і є посередником між муніципалітетом-позичальником та інвесторами. Ідея об'єднаного фінансування полягає в зниженні витрат на випуск. Ця схема успішна для фінансування ряду подібних проектів, що здійснюються різними муніципалітетами, або спільного проекту, фінансування якого забезпечувалося б одночасно декількома муніципалітетами. Створення спільного об'єднаного фонду в таких випадках приводить до значної економії коштів порівняно зі сценарієм, коли кожен муніципалітет самостійно несе витрати на окремі боргові проблеми.

Поворотне фінансування є складною та інституційно більш просунутою версією схем пулів. Замість створення фонду спеціального інвестування револьверний підхід пропонує принципово інше бачення фінансового посередництва, яке полягає у створенні та функціонуванні установи з довгостроковою місією та статусом, яка має власні активи. Ця інституція не обмежується лише реалізацією окремих проектів, а активно підтримує надання фінансових ресурсів та реалізацію муніципальних проектів. Кошти можуть бути зібрані з різних джерел: національних та європейських фондів, донорів та приватних інвесторів. Великою перевагою револьверного фінансування є те, що воно "виробляє" фінансові

інструменти, які відповідають інтересам інвесторів щодо розміру інвестицій, ліквідності та ризику.

Одним з інноваційних фінансових інструментів для фінансування великих інфраструктурних проектів територіальних громад є державно-приватне партнерство (PPP), яке може застосовуватись і в Україні. Існує багато різних поглядів на визначення характеристик державно-приватного партнерства – ДПП (PPP) – на основі ступеня залучення приватного сектору та фінансування державних послуг. У широкому сенсі PPP визначаються як відносини розподілу ризиків між державним і приватним секторами, засновані на спільному прагненні досягти конкретного результату державної політики. PPP можна розуміти в діапазоні від простих контрактів на надання послуг, укладених із приватним оператором, аж до спільних підприємств і повної приватизації (Castelblanco, Guevara, & De Marco, 2024).

Зазвичай державний сектор є покупцем послуг за коротко-, середньо- чи довгостроковим контрактом. Залежно від характеру та специфікацій контракту приватний сектор зазвичай є постачальником послуг і розподіляє ризик щодо надання (витрати та вигоди). У деяких випадках приватний сектор також відповідає за фінансування – наприклад, у випадку приватних фінансових ініціатив (PFI) у Великій Британії або спільних підприємств між державним і приватним секторами. Набагато складніше реалізувати PPP для муніципальних послуг, тому найбільш успішні субнаціональні PPP належать до першої категорії, коли приватний оператор укладає контракт лише на надання певних муніципальних послуг (часто за умови дотримання певних критеріїв ефективності), а державний сектор відповідає за фінансування інвестицій і володіє активами (Rybnicek, Plakolm, & Baumgartner, 2020).

Аналіз PPP, які функціонують зараз, дає можливість виділити три етапи його розвитку: PPP1.0, PPP2.0 і PPP3.0. Основною метою PPP1.0 є фінансування для подолання розриву у фінансових витратах на інфраструктуру шляхом залучення приватного капіталу. PPP2.0 має на меті підвищити ефективність інфраструктури та державних послуг, а також покращити якість продуктів і послуг завдяки професійним перевагам приватного сектору. Основною метою PPP3.0 є сприяння сталому розвитку та сприяння оцінці ефективності та орієнтації на цінності через систему оцінювання економіка–суспільство–довкілля. Три етапи ДПП не лінійні чи односпрямовані, вони співіснують і розвиваються в обох напрямках. Іншими словами, у відповідному середовищі PPP1.0 міг би безпосередньо перетворитися на PPP3.0 (табл. 2 та 3).

Таким чином, можна побачити, що найбільше коштів потребує відновлення соціального сектору й інфраструктури. Ці проекти неприбуткові, наприклад освіта та наука, соціальний захист, або мають тривалий термін окупності (інфраструктурні проекти). Для їх фінансування потрібно залучати зовнішні ресурси та допомогу міжнародних організацій.

Дискусія і висновки

Вибір джерел фінансування здійснюється з використанням ряду показників. Найважливішими діагностичними показниками, які впливають на вибір джерел фінансування соціально значущих проектів, є ринкові відсоткові ставки, термін погашення боргового інструменту та ступінь розвитку місцевої фінансової інфраструктури. Відсоткові ставки структуровані відповідно до інфляції, терміну погашення інвестиції, поточних ринкових умов (попиту та пропозиції) і рейтингу ризику позичальника. За інших рівних умов відсоткові ставки зростають зі збільшенням тривалості інвестицій, щоб

компенсувати інфляцію та прийнятий інвестиційний ризик. Переговори про відсоткову ставку зазвичай ведуться за двох основних умов – змінної або фіксованої ставки. У переговорах щодо "плаваючої" відсоткової ставки остання базується на загальноприйнятих еталонних

індексах, таких як Libor. Змінна відсоткова ставка чутлива до ринкових умов і реагує на будь-які зміни основного індексу. При цьому зниження індексів зменшує вартість фінансування для емітента, а їх підвищення призводить до зростання вартості ресурсу.

Таблиця 2

Державно-приватне партнерство, орієнтоване на сталий розвиток територіальних громад

Етап розвитку PPP	Рушійна сила формування	Суб'єкт	Процес	Об'єкт
PPP1.0	Фінансування розриву	Уряд і підприємство	Економічне оцінювання	Економічна інфраструктура
PPP2.0	Підвищення ефективності	Уряд і підприємство	Економічне оцінювання	Соціальна інфраструктура
PPP3.0	Сталий розвиток	Уряд, підприємство та суспільство	Всебічне оцінювання економічної, соціальної ситуації і навколишнього середовища	Інфраструктура навколишнього середовища

Джерело: розроблено авторами на основі Cheng et al. (2021).

Таблиця 3

Оцінювання загальних пошкоджень, втрат і потреб у ресурсах на відновлення України за секторами на 31 грудня 2023 року, млрд дол. США

Сектор	Пошкодження	Втрати	Потреби
Соціальний сектор			
Житло	55.9	17.4	80.3
Освіта та наука	5.6	6.9	13.9
Охорона здоров'я	1.4	17.8	14.2
Соціальний захист	0.2	9.5 ^a	44.5
Культура та туризм	3.5	19.6	8.9
Інфраструктура			
Енергетика	10.6	54.0	47.1
Транспорт	33.6	40.7	73.7
Телекомунікації	2.1	2.3	4.7
Водопостачання та водовідведення	4.0	11.6	11.1
Муніципальні послуги	4.9	6.8	11.4
Виробнича сфера			
Сільське господарство	10.3	69.8	56.1
Торівля та промисловість	15.6	173.2	67.5
Управління водними ресурсами	0.7	0.7	10.7
Фінанси та банківська справа	0.0	5.7	2.3
Суміжні сектори			
Довкілля, природні ресурси та лісгосподарство	3.3	26.5	2.3
Захист цивільного населення	0.4	0.5	2.3
Публічна адміністрація	0.3	1.7	0.7
Розмінування територій	-	34.6	34.6
Загалом	152.5	499.3	486.2

Джерело: World Bank (2024).

Що стосується банківських кредитів, то переговори про так звані стоп-ліміти могли б бути надійним захисним методом для ціноутворення муніципального боргу зі змінними відсотковими ставками. Коли індекси, що формують базову відсоткову ставку, зростають швидкими темпами, для позичальника виникає ризик платити все більш високі відсоткові ставки. Стоп-ліміт – це максимальна фіксована відсоткова ставка для позичальника як гарантія того, що відсоткова ставка за кредитним інструментом не "перевищить" ліміт, попередньо погоджений з кредитором. Наявність такого пункту в кредитному договорі обмежує неконтрольоване зростання відсоткової ставки. Це забезпечує надійну "страховку" муніципального боргу від його раптового подорожчання, і навіть неможливості погашення. Водночас обмеження відсоткової ставки дозволяє муніципалітету прогнозувати й оцінювати ризики та розраховувати максимальну відсоткову ставку, яку він може дозволити собі сплачувати навіть в умовах надзвичайної невизначеності та нестабільності фінансових ринків.

Фіксована відсоткова ставка за кредитом муніципалітету забезпечує більшу безпеку та передбачуваність

майбутніх виплат боргу. Фіксована ставка захищає позичальника від невизначеності, яка є результатом підвищення ринкових відсоткових ставок. Проте фіксовані відсоткові ставки позбавляють позичальників можливості полегшити обслуговування боргу в періоди значного зниження ринкових відсоткових ставок.

Ще одним важливим фактором, який впливає на вибір джерел та інструментів фінансування муніципального боргу, є строкова структура боргу. Для успішної реалізації проектів необхідно, щоб період обслуговування боргу збігався з періодом окупності інвестицій. Соціальні муніципальні проекти зазвичай вимагають довгострокових інвестицій, що передбачає вибір інструменту з відповідним терміном погашення – від 5 до 7 або навіть 10 років. Стосовно співвідношення "строк кредиту – термін інвестування" банківські кредити не позбавлені деяких недоліків. Довгий термін окупності соціальних муніципальних проектів може стати основною проблемою у роботі з банками. Банки можуть висловлювати застереження та не бажати надавати необхідні довгострокові ресурси, оскільки вони залежать від структури депозитної бази за строками погашення. Якщо строкова

структура банківських депозитів є досить короткостроковою, банки зіткнулися з ризиком розриву між строками погашення їхніх активів і зобов'язань. Стосовно цього облігації мають пріоритет над банківськими позиками, оскільки вони дозволяють гнучке індивідуальне "проекткування", яке задовольняє вимоги щодо терміну погашення, прибутковості, виплати відсотків та інших параметрів як емітента (муніципалітету), так і найвпливовіших інвесторів.

Іншим важливим фактором є ступінь розвитку місцевої фінансової інфраструктури. Ринок капіталу відіграє важливу роль у мобілізації приватних довгострокових ресурсів, оскільки забезпечує "зустріч" між інвесторами та інвестиційними можливостями. Забезпечення необхідних довгострокових запозичень для муніципалітету залежить від ступеня розвитку інституційної інфраструктури ринку капіталу, включаючи інвестиційні банки та брокерів, регулятори та рейтингові агентства. Довгострокові фінансові ресурси формуються за наявності довгострокових заощаджень у фінансовій системі країни. Активність недержавних пенсійних фондів і страхових компаній на місцевому ринку є індикатором наявності ресурсів такої зрілості. Пенсійні фонди та страхові компанії акумулюють довгострокові інвестиції своїх клієнтів і прагнуть трансформувати їх у інвестиції відповідної строковості. Їх цікавить можливість диверсифікувати свій інвестиційний портфель шляхом інвестування в довгострокові інструменти з передбачуваним ризиком і прибутковістю. Випуск довгострокових муніципальних облігацій з хорошим інвестиційним рейтингом, безсумнівно, буде цікавий для цих великих інституційних інвесторів, оскільки це забезпечить диверсифікацію, а отже, зменшить ризик їхнього портфеля.

Можливість вибору відповідних джерел фінансування розвитку територіальних громад також залежить від ряду важливих умов, що стосуються специфіки державного устрою, місцевого самоврядування та регулювання відносин між державним бюджетом і місцевими бюджетами. Одним із головних факторів, безсумнівно, є рівень децентралізації. Децентралізація влади є глобальним явищем, яке більш виражене в розвинутих економіках. Децентралізація дає місцевій владі більше свободи, але також і більшу відповідальність щодо отримання доходів і несення витрат. Децентралізовані органи місцевого самоврядування потребують належного правового та регуляторного середовища. Муніципалітети мають бути законодавчо наділені правом вільного доступу до фінансових ринків. Місцева влада повинна мати можливість приймати самостійні рішення щодо залучення ресурсів від фінансових посередників або шляхом випуску боргових інструментів, а також розпоряджатися ліквідним рухомим і нерухомим муніципальним майном.

В Україні до початку воєнних дій основним джерелом фінансування розвитку територіальних громад були власні кошти та міжбюджетні трансферти. Збільшення власних надходжень за рахунок місцевих податків дозволяло проводити капіталовкладення у розвиток інфраструктури. Найбільш успішні громади випускали боргові цінні папери для реалізації довгострокових інфраструктурних проєктів. Початок війни змінив ситуацію. Руїнування інфраструктури, житлового сектора та підприємств призвело до різкого падіння податкових надходжень в окремих ТГ. Переспрямування коштів державного бюджету на фінансування оборонного сектору призвело до скорочення міжбюджетних трансфертів, тому під час війни, особливо в ТГ, які розташовані в

прифронтових регіонах, основним джерелом є міжнародна фінансова допомога. З іншого боку, переміщення підприємств зі східних регіонів на захід привело до розгортання там додаткового бізнесу, тобто підвищення податкових надходжень. Відсутність суттєвих руйнувань дозволяє таким ТГ вкладати власні кошти в розвиток інфраструктури. Після закінчення війни найбільш імовірно, що власних надходжень буде замало для фінансування відновлення та подальшого розвитку ТГ, тому найкращими інструментами залучення фінансування будуть фінансова допомога від міжнародних партнерів і муніципальні облігації відновлення, тобто спрямовані на фінансування проєктів відбудови.

Таким чином, за результатами дослідження було встановлено, що для успішного сталого розвитку територіальних громад не можуть використовувати виключно власні кошти, тому повинні проводити диверсифікацію джерел фінансування. Доступні джерела фінансування визначаються сформованим механізмом фінансування місцевого бюджету, який традиційно організований за допомогою чотирьох можливих систем. Жодна система не оптимальна, вона визначається переважно історичними чинниками, зазвичай найкращим є поєднання різних характеристик цих механізмів, які разом утворюють цілісну систему, оптимальну для конкретної територіальної громади. Рекомендовано використання інноваційних фінансових інструментів для залучення фінансових ресурсів територіальними громадами, зокрема державно-приватного партнерства, орієнтованого на сталий розвиток, особливо для фінансування великих інфраструктурних проєктів. В Україні територіальні громади потребують диверсифікації джерел фінансування внаслідок величезної потреби в коштах на повоєнне відновлення. Це робить неможливим покриття всіх витрат за рахунок власних надходжень і боргових зобов'язань. Тому рекомендовано для відновлення соціальної інфраструктури використовувати гранти та міжнародну допомогу, а для фінансування великих інфраструктурних проєктів утворювати державно-приватне партнерство, орієнтоване на сталий розвиток.

Перспективою подальшого дослідження буде поглиблене вивчення можливості застосування РРР3.0 для фінансування повоєнного відновлення територіальних громад України.

Список використаних джерел

- Безверхнюк, Т., & Азарова, І. (2024). Проблемні питання планування відновлення територіальних громад і регіонів у контексті євроінтеграції України і викликів воєнного стану. *Вісник Херсонського національного технічного університету*, 2(89), 273–279. <https://doi.org/10.35546/kntu2078-4481.2024.2.39>
- Довженко, В. А., Першко, Л. О., & Сус, Ю. Ю. (2024). Планування фінансових ресурсів територіальних громад в умовах воєнного стану та повоєнного відновлення України. *Проблеми сучасних трансформацій. Серія "Право, публічне управління та адміністрування"*, 13. <https://doi.org/10.54929/2786-5746-2024-13-02>
- Келеберда, Т., Далик, В., Бабій, С., Ярмус, С., & Злотогурський, К. (2023). Інноваційні методи вдосконалення фінансування територіальних громад у післявоєнний період. *Академічні візії*, 20. <http://dx.doi.org/10.5281/zenodo.8369953>
- Лютій, І., Зайчикова, В., & Шульга, Д. (2024). Асиметрична фискальна децентралізація в умовах регіонального відновлення України. *Науковий вісник Полісся*, 2(27), 89–108. [https://doi.org/10.25140/2410-9576-2023-2\(27\)-89-108](https://doi.org/10.25140/2410-9576-2023-2(27)-89-108)
- Лютій, І., Рожко, О., & Лютій, С. (2023). Оптимізація видатків державного бюджету України в умовах війни. *Світ фінансів*, 4(73), 45–55. <https://doi.org/10.35774/sf2022.04.045>
- Марценюк, О., Гуменна, О., & Дендобра, Т. (2023). Перспективи зміцнення фінансової самодостатності територіальних громад в умовах децентралізації. *Економіка та суспільство*, 51. <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2023-51-50>
- Мунько, А. (2024). Облігації місцевої позики як інструмент фінансування проєктів відбудови та ревіталізації території. *Науковий вісник:*

Державне управління, 1(15), 306–323. [https://doi.org/10.33269/2618-0065-2024-1\(15\)-306-323](https://doi.org/10.33269/2618-0065-2024-1(15)-306-323)

Панчишин, Б. (2024). Зарубіжний досвід фінансування розвитку територіальних громад. *Наукові перспективи*, 7(49). [https://doi.org/10.52058/2708-7530-2024-7\(49\)-484-495](https://doi.org/10.52058/2708-7530-2024-7(49)-484-495)

Aleksandrova-Zlatanska, S., & Kalcheva, D. Z. (2019). Alternatives for financing of municipal investments – green bonds. *Rev. Econ. Bus. Stud.*, 12(1), 59–78. <https://doi.org/10.1515/rebs-2019-0082>

Blanck, M., & Ribeiro, J. L. D. (2021). Smart cities financing system: An empirical modelling from the European context. *Cities*, 116, 103268. <https://doi.org/10.1016/j.cities.2021.103268>

Castelblanco, G., Guevara, J., & De Marco, A. (2024). Crisis management in public-private partnerships: lessons from the global crises in the XXI century. *Built Environment Project and Asset Management*, 14(1), 56–73. <https://doi.org/10.1108/BEPAM-11-2022-0174>

Cestau, D., Hollifield, B., Li, D., & Schürhoff, N. (2019). Municipal bond markets. *Annual Review of Financial Economics*, 11(1), 65–84. <https://doi.org/10.1146/annurev-financial-110118-123034>

Cheng, Z., Wang, H., Xiong, W., Zhu, D., & Cheng, L. (2021). Public-private partnership as a driver of sustainable development: Toward a conceptual framework of sustainability-oriented PPP. *Environment, Development and Sustainability*, 23, 1043–1063. <https://doi.org/10.1007/s10668-019-00576-1>

Cornaggia, K., Hund, J., & Nguyen, G. (2022). Investor attention and municipal bond returns. *Journal of Financial Markets*, 60, 100738. <https://doi.org/10.1016/j.finmar.2022.100738>

Gorelick, J., & Walmsley, N. (2020). The greening of municipal infrastructure investments: Technical assistance, instruments, and city champions. *Green Finance*, 2(2), 114–134. <https://doi.org/10.3934/GF.2020007>

Jerch, R., Kahn, M. E., & Lin, G. C. (2023). Local public finance dynamics and hurricane shocks. *Journal of Urban Economics*, 134, 103516. <https://doi.org/10.1016/j.jue.2022.103516>

Meloche, J. P., & Vaillancourt, F. (2021). Municipal Financing Opportunities in Canada: How Do Cities Use Their Fiscal Space?. *IMFG Papers on Municipal Finance and Governance*, 52, 43. https://tspace.library.utoronto.ca/bitstream/1807/105277/3/imfgpaper_no52_meloche_vaillancourt_financingopportunities_April_8_2021.pdf

Nemec, J., & Špaček, D. (2020). The Covid-19 pandemic and local government finance: Czechia and Slovakia. *Journal of Public Budgeting, Accounting & Financial Management*, 32(5), 837–846. <https://doi.org/10.1108/JPBAMF-07-2020-0109>

Partridge, C., & Medda, F. R. (2020). The evolution of pricing performance of green municipal bonds. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 10(1), 44–64. <https://doi.org/10.1080/20430795.2019.1661187>

Petrov, D. (2023). Determinants of Choosing Sources of Financing for Municipal Projects. *Vallis Aurea*, 1(1), 56–63. <https://doi.org/10.2507/IJVA.1.1.5.5>

Postula, M., & Raczowski, K. (2020). The Impact of Public Finance Management on Sustainable Development and Competitiveness in EU Member States. *Journal of Competitiveness*, 12(1), 125–144. <https://doi.org/10.7441/joc.2020.01.08>

Robinson, J., Harrison, P., Shen, J., & Wu, F. (2021). Financing urban development, three business models: Johannes-burg, Shanghai and London. *Progress in Planning*, 154, 100513. <https://doi.org/10.1016/j.progress.2020.100513>

Rybnicek, R., Plakolm, J., & Baumgartner, L. (2020). Risks in public-private partnerships: A systematic literature review of risk factors, their impact and risk mitigation strategies. *Public Performance & Management Review*, 43(5), 1174–1208. <https://doi.org/10.1080/15309576.2020.1741406>

Vammalle, C., & Bambalaitė, I. (2021). Funding and financing of local government public investment: A framework and application to five OECD countries. *ECD Working Papers on Fiscal Federalism*, 34, OECD Publishing. <https://doi.org/10.1787/162d8285-en>

Wilmanowicz-Słupczewska, M., & Wantoch-Rekowski, J. (2024). Local government finances in the constitutions of selected European countries against the background of "model" regulations. *Toruńskie Studia Polsko-Włoskie*, 199–242. <http://dx.doi.org/10.12775/TSP-W.2023.012>

World Bank. (2024). *Ukraine. Rapid damage and needs assessment (RDNA3)*. https://documents1.worldbank.org/curated/en/099021324115085807/pdf/P1801741bea12c012189ca16d95d8c2556a.pdf?_gl=1*aw5nmh*_gcl_au*NjgxMTI0MjAuMTcyNjcwNzc5NWw

References

Aleksandrova-Zlatanska, S., & Kalcheva, D. Z. (2019). Alternatives for financing of municipal investments – green bonds. *Rev. Econ. Bus. Stud.*, 12(1), 59–78. <https://doi.org/10.1515/rebs-2019-0082>

Bezverkhniuk, T.M., & Azarova, I. B. (2024). Problem issues of planning the restoration of territorial communities and regions in the context of the European intergration of Ukraine and the challenges of martial state. *Visnyk of Kherson National Technical University*, 2(89), 273–279. [in Ukrainian]. <https://doi.org/10.35546/kntu2078-4481.2024.2.39>

Blanck, M., & Ribeiro, J. L. D. (2021). Smart cities financing system: An empirical modelling from the European context. *Cities*, 116, 103268. <https://doi.org/10.1016/j.cities.2021.103268>

Castelblanco, G., Guevara, J., & De Marco, A. (2024). Crisis management in public-private partnerships: lessons from the global crises in the XXI century. *Built Environment Project and Asset Management*, 14(1), 56–73. <https://doi.org/10.1108/BEPAM-11-2022-0174>

Celeberda, T., Dalik, V., Babii, S., Yarmus, S., & Zlotogurskyi, K. (2023). Innovative methods of improving financing of territorial communities in the post-war period. *Academic Visions*, (20) [in Ukrainian]. <http://dx.doi.org/10.5281/zenodo.8369953>

Cestau, D., Hollifield, B., Li, D., & Schürhoff, N. (2019). Municipal bond markets. *Annual Review of Financial Economics*, 11(1), 65–84. <https://doi.org/10.1146/annurev-financial-110118-123034>

Cheng, Z., Wang, H., Xiong, W., Zhu, D., & Cheng, L. (2021). Public-private partnership as a driver of sustainable development: Toward a conceptual framework of sustainability-oriented PPP. *Environment, Development and Sustainability*, 23, 1043–1063. <https://doi.org/10.1007/s10668-019-00576-1>

Cornaggia, K., Hund, J., & Nguyen, G. (2022). Investor attention and municipal bond returns. *Journal of Financial Markets*, 60, 100738. <https://doi.org/10.1016/j.finmar.2022.100738>

Gorelick, J., & Walmsley, N. (2020). The greening of municipal infrastructure investments: Technical assistance, instruments, and city champions. *Green Finance*, 2(2), 114–134. <https://doi.org/10.3934/GF.2020007>

Jerch, R., Kahn, M. E., & Lin, G. C. (2023). Local public finance dynamics and hurricane shocks. *Journal of Urban Economics*, 134, 103516. <https://doi.org/10.1016/j.jue.2022.103516>

Lyutiy, I., Rozhko, O., & Liutiy, S. (2023). Optimization of state budget expenditures in the Ukraine during the war time. *World of finance*, 4(73), 45–55. [in Ukrainian]. <https://doi.org/10.35774/sf2022.04.045>

Lyutiy, I., Zaichykova, V., & Shulga, D. (2024). Asymmetric fiscal decentralization in the conditions of regional recovery of Ukraine. [in Ukrainian]. *Scientific Bulletin of Polissia*, (2(27)), 89–108. [https://doi.org/10.25140/2410-9576-2023-2\(27\)-89-108](https://doi.org/10.25140/2410-9576-2023-2(27)-89-108)

Martseniuk, O., Humenna, O., & Dendobra, T. (2023). Prospects for strengthening the financial self-sufficiency of territorial communities under the conditions of decentralization. *Economy and Society*, 51 [in Ukrainian]. <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2023-51-50>

Meloche, J. P., & Vaillancourt, F. (2021). Municipal Financing Opportunities in Canada: How Do Cities Use Their Fiscal Space?. *IMFG Papers on Municipal Finance and Governance*, 52, 43. https://tspace.library.utoronto.ca/bitstream/1807/105277/3/imfgpaper_no52_meloche_vaillancourt_financingopportunities_April_8_2021.pdf

Munko, A. (2024). Local loan bonds as a tool for financing projects of construction and revitalization of territories. *Scientific Herald: Public Administration*, 1(15), 306–323. [https://doi.org/10.33269/2618-0065-2024-1\(15\)-306-323](https://doi.org/10.33269/2618-0065-2024-1(15)-306-323)

Nemec, J., & Špaček, D. (2020). The Covid-19 pandemic and local government finance: Czechia and Slovakia. *Journal of Public Budgeting, Accounting & Financial Management*, 32(5), 837–846. <https://doi.org/10.1108/JPBAMF-07-2020-0109>

Panchyshyn, B. (2024). Foreign experience of financing the development of territorial communities. *Naukovi perspektyvy*, 7(49). [https://doi.org/10.52058/2708-7530-2024-7\(49\)-484-495](https://doi.org/10.52058/2708-7530-2024-7(49)-484-495)

Partridge, C., & Medda, F. R. (2020). The evolution of pricing performance of green municipal bonds. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 10(1), 44–64. <https://doi.org/10.1080/20430795.2019.1661187>

Petrov, D. (2023). Determinants of Choosing Sources of Financing for Municipal Projects. *Vallis Aurea*, 1(1), 56–63. <https://doi.org/10.2507/IJVA.1.1.5.5>

Postula, M., & Raczowski, K. (2020). The Impact of Public Finance Management on Sustainable Development and Competitiveness in EU Member States. *Journal of Competitiveness*, 12(1), 125–144. <https://doi.org/10.7441/joc.2020.01.08>

Robinson, J., Harrison, P., Shen, J., & Wu, F. (2021). Financing urban development, three business models: Johannes-burg, Shanghai and London. *Progress in Planning*, 154, 100513. <https://doi.org/10.1016/j.progress.2020.100513>

Rybnicek, R., Plakolm, J., & Baumgartner, L. (2020). Risks in public-private partnerships: A systematic literature review of risk factors, their impact and risk mitigation strategies. *Public Performance & Management Review*, 43(5), 1174–1208. <https://doi.org/10.1080/15309576.2020.1741406>

Vammalle, C., & Bambalaitė, I. (2021). Funding and financing of local government public investment: A framework and application to five OECD countries. *ECD Working Papers on Fiscal Federalism*, 34, OECD Publishing. <https://doi.org/10.1787/162d8285-en>

Wilmanowicz-Słupczewska, M., & Wantoch-Rekowski, J. (2024). Local government finances in the constitutions of selected European countries against the background of "model" regulations. *Toruńskie Studia Polsko-Włoskie*, 199–242. <http://dx.doi.org/10.12775/TSP-W.2023.012>

World Bank. (2024). *Ukraine. Rapid damage and needs assessment (RDNA3)*. https://documents1.worldbank.org/curated/en/099021324115085807/pdf/P1801741bea12c012189ca16d95d8c2556a.pdf?_gl=1*aw5nmh*_gcl_au*NjgxMTI0MjAuMTcyNjcwNzc5NWw

Отримано редакцією журналу / Received: 01.10.24

Прорецензовано / Revised: 20.10.24

Схвалено до друку / Accepted: 20.11.24

Ihor LYUTYI, Corresponding Member
of the National Academy of Sciences of Ukraine,
DSc (Econ.), Prof.
ORCID ID: 0000-0002-3249-002X
e-mail: liutyi@knu.ua
Taras Shevchenko National University of Kyiv, Kyiv, Ukraine

Volodymyr KOVALENKO, PhD Student
ORCID ID: 0000-0003-0772-6165
e-mail: volodymyrkovalenko1997@gmail.com
Taras Shevchenko National University of Kyiv, Kyiv, Ukraine

MAIN APPROACHES TO DIVERSIFYING SOURCES OF FINANCING OF THE TERRITORIAL COMMUNITIES

Background. *The sustainable development of territorial communities requires significant investments from local budgets. Different sources can be used to finance them, meaning that they need to be diversified, taking into account the specifics of the projects that require funding. The list of available sources of funding is determined by the financial mechanism that has been formed in the local budget, the financial stability of the budget, and the national legal and regulatory framework. The purpose of the article is to analyze the main approaches to diversifying sources of funding to finance sustainable development and restoration of territorial communities and to develop recommendations for using innovative financial instruments for this purpose.*

Methods. *The study used a comprehensive approach, which includes an analysis of scientific literature, regulatory documents and statistical data. The analysis of legal acts was carried out to understand national and international regulation in the field of using various sources to finance territorial communities. A comparative analysis was applied to study the experience of other countries, which allowed us to identify successful strategies and initiatives aimed at stimulating the development of territorial communities.*

Results. *Based on the analysis of the main financing mechanisms for the development of territorial communities, it was established that for successful sustainable development, territorial communities cannot use exclusively their own funds, therefore it is necessary to attract external resources through the issuance of municipal bonds, bank loans, grants, international aid and public-private partnerships. The available sources of financing are determined by the established financing mechanism of the local budget, which is traditionally organized within the framework of four possible systems. For each project and type of activity of local authorities, you need to choose your source of resources, based on the project's payback conditions.*

Conclusions. *Diversification and the use of innovative financial instruments for attracting financial resources by territorial communities, in particular public-private partnerships oriented towards sustainable development, especially for financing large infrastructure projects, are recommended.*

Keywords: *financing the development of territorial communities, diversification of financing sources, public-private partnership, sustainable development, innovative financial instruments.*

Автор заявляє про відсутність конфлікту інтересів. Спонсори не брали участі в розробленні дослідження; у зборі, аналізі чи інтерпретації даних; у написанні рукопису; в рішенні про публікацію результатів.

The author declares no conflicts of interest. The funders had no role in the design of the study; in the collection, analyses or interpretation of data; in the writing of the manuscript; in the decision to publish the results.