

Котов І. В.<https://orcid.org/0009-0004-5368-1919>

Державний податковий університет

МУНІЦИПАЛЬНІ ОБЛІГАЦІЇ ВІДНОВЛЕННЯ ЯК ІНСТРУМЕНТ ЗАЛУЧЕННЯ ІНВЕСТИЦІЙ У ПІСЛЯВОЄННИЙ ПЕРІОД В УКРАЇНІ

Стаття присвячена розкриттю муніципальних облігацій в якості важливого інструмента залучення інвестицій у післявоєнний період в Україні. Процес післявоєнного відновлення України потребує величезних фінансових ресурсів, які значно перевищують можливості державного та місцевих бюджетів. У ситуації, коли традиційні джерела фінансування є обмеженими, а потреби громад у відбудові критичної інфраструктури зростають, виникає гостра потреба у пошуку альтернативних інвестиційних інструментів. Муніципальні облігації відновлення є одним із найбільш перспективних механізмів залучення внутрішніх та зовнішніх інвестицій. Вони дозволяють громадам акумулювати капітал для реалізації масштабних проєктів, забезпечуючи при цьому прозорість використання коштів та прогнозованість доходів для інвесторів. Тому, на нашу думку, дослідження цього інструменту є критично важливим для посилення фінансової спроможності органів місцевого самоврядування та прискорення темпів економічної модернізації територій.

З'ясовано, що муніципальні облігації відновлення слід розглядати як борговий інструмент, що емітується органами місцевого самоврядування з цільовим призначенням, зокрема фінансування проєктів відновлення критичної, соціальної та транспортної інфраструктури. Визначено переваги використання інвестиційних облігацій в контексті післявоєнного відновлення, що дозволило зробити висновок, що для успішного функціонування ринку муніципальних облігацій необхідно впроваджувати багаторівневі моделі гарантування. Наведено порівняльну характеристику муніципальних облігацій та банківського кредиту в процесі післявоєнного відновлення. Встановлено, що використання облігацій замість прямих банківських кредитів дозволяє територіальним громадам оптимізувати графік обслуговування боргу та забезпечити стабільне фінансування довгострокових об'єктів без ризику раптового відкликання коштів. Таким чином, муніципальні облігації стають інструментом не лише фінансового, а й соціального відродження територій, формуючи нову культуру відповідального врядування та інвестиційної відкритості на місцевому рівні.

Ключові слова: територіальна громада, муніципальні облігації, інвестиції, післявоєнний період, децентралізація влади, відновлення територіальних громад.

Постановка проблеми. Дослідження муніципальних облігацій в якості важливого інструмента залучення інвестицій у післявоєнний період в Україні є надзвичайно актуальним, що зумовлено критичною необхідністю пошуку нових, фінансово стійких механізмів нагромадження капіталу для подолання катастрофічних наслідків російської збройної агресії. В умовах, коли традиційні джерела наповнення місцевих бюджетів є значно дефіцитними, а пряме державне субсидування не спроможне повною мірою покрити потреби у відновленні зруйнованої інфраструктури, виникає нагальна потреба в імплементації гнучких інвестиційних інструментів. Муніципальні облігації від-

новлення слід розглядати як стратегічно важливий фінансовий інструмент, здатний трансформувати внутрішні та зовнішні заощадження у реальні активи територіальних громад.

На відміну від банківського кредитування, випуск муніципальних цінних паперів дає можливість територіальним громадам залучати значні обсяги фінансових активів під нижчі відсоткові ставки, що є вирішальним фактором для реалізації капіталомістких проєктів (зокрема в сфері капітального будівництва житла, модернізації систем енергопостачання тощо). Дослідження цього напрямку є надзвичайно актуальним, оскільки післявоєнне відновлення України має базуватися на

принципах екологічності та сталого розвитку, що підвищує привабливість таких активів для інституційних інвесторів та міжнародних фінансових організацій. Крім того, розвиток ринку муніципальних облігацій сприятиме підвищенню фінансової дисципліни та прозорості діяльності органів місцевого самоврядування, оскільки процедура емісії вимагає отримання кредитних рейтингів та проведення систематичного аудиту. В умовах післявоєнного періоду, коли довіра інвесторів до муніципальних активів потребуватиме додаткових гарантій, розробка теоретико-методологічних засад випуску облігацій відновлення стає визначальною умовою для формування інвестиційної привабливості територій.

Аналіз останніх досліджень і публікацій.

Дану проблематику досліджували такі науковці як А. Бабур, Н. Блащук-Дев'яткіна, О. Дейнека, В. Довженко, І. Кисельов, О. Крижановський, О. Люта, К. Мацей, Л. Першко, Ю. Сус та інші. Попри значний масив наукових праць, присвячених загальним питанням муніципальних запозичень, комплексне вивчення специфіки застосування муніципальних облігацій саме як інструменту повоєнного відновлення залишається недостатньо дослідженим. Більшість існуючих досліджень зосереджені на функціонуванні ринку цінних паперів у стабільних економічних умовах, в той час коли механізми емісії облігацій в умовах воєнних ризиків потребують глибокого переосмислення.

Постановка завдання. Метою статті є розкриття муніципальних облігацій в якості важливого інструмента залучення інвестицій у післявоєнний період в Україні.

Виклад основного матеріалу. Для повоєнного відновлення громад надзвичайно важливо залучати капітал. Це потребує формування прозорого законодавчого забезпечення, запровадження податкових пільг та розробки дієвих механізмів підтримки інвесторів, що стане основою для сталого економічного розвитку. Органи місцевого самоврядування мають виступати активними суб'єктами взаємодії з міжнародними партнерами та приватним капіталом. Пряме залучення ресурсів у відновлення інфраструктури та підтримку підприємництва дозволить не лише створити робочі місця, а й забезпечити довгострокову фінансову стійкість громад.

Одним із інструментів фінансування повоєнного відновлення територіальних громад можуть бути муніципальні облігації. Високим потенціалом мобілізації доходів володіє сегмент ринку муні-

ципальних запозичень шляхом випуску облігацій місцевої позики, що є основним методом залучення позик у світовій практиці. З місцевими позиками інвестиційного характеру пов'язана можливість розширення комунальної інфраструктури та зміцнення фінансової бази місцевих бюджетів завдяки реалізації прибуткових проєктів. Ринок муніципальних облігацій, як показав проведений аналіз, в Україні слабо розвинений. Його розвиток є комплексним завданням, що передбачає розвиток фінансового ринку загалом, підвищення довіри населення до його інститутів та обізнаності як населення, так і працівників органів місцевого самоврядування щодо можливостей, які він забезпечує [2, с. 98].

Муніципальні облігації є спеціальним видом боргових цінних паперів, які випускаються органами місцевого самоврядування для залучення інвестицій у місцеві проєкти, такі як будівництво шкіл, ремонт доріг, розвиток комунальної інфраструктури чи екологічні ініціативи, забезпечуючи при цьому погашення за рахунок майбутніх доходів громади або цільових податків [4, с. 164]. Випуск облігацій дозволить громадам залучати кошти від інвесторів на тривалий термін під помірні відсоткові ставки. Отримані кошти можуть бути спрямовані на відновлення інфраструктури, будівництво нових об'єктів, модернізацію житлового фонду та інші важливі проєкти. Використання муніципальних облігацій потребує чіткого планування, прозорості та підзвітності, що забезпечить довіру інвесторів і стабільність фінансування [3].

Таким чином, муніципальні облігації відновлення слід розглядати як борговий інструмент, що емітується органами місцевого самоврядування з цільовим призначенням, зокрема фінансування проєктів відновлення критичної, соціальної та транспортної інфраструктури. На відміну від класичних муніципальних позик, облігації відновлення в повоєнний період мають специфічний «інвестиційний профіль» (вони поєднують у собі ознаки інфраструктурних, соціальних та нерідко «зелених» облігацій). Економічна сутність цього інструменту полягає у трансформації майбутніх доходів громади або економічного ефекту від реалізованого проєкту в сьогоденні інвестиційні ресурси. Важливою теоретичною відмінністю є те, що такі цінні папери повинні мати підвищений рівень прозорості та чітку «прив'язку» до об'єктів відновлення, що дозволяє залучати не лише комерційних інвесторів, а й кошти міжнародних донорів.

Реалізація випуску муніципальних облігацій регулюється Бюджетним кодексом України та Законом «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки». У повоєнний період процедура емісії потребуватиме адаптації до умов воєнного стану та перехідного періоду. Головним етапом є отримання погодження Міністерства фінансів України, яке оцінює боргову стійкість громади. Інституційний механізм передбачає обов'язкову наявність кредитного рейтингу емітента та публікацію проспекту емісії, що в умовах відновлення має бути інтегровано з цифровою системою управління відбудовою DREAM. Це дозволить забезпечити верифікацію проєктів та дозволить інвесторам у режимі реального часу відстежувати використання залучених коштів, що є надзвичайно важливим для мінімізації корупційних ризиків.

Так, варто виділити такі основні переваги використання інвестиційних облігацій для відновлення інфраструктури України: муніципальні облігації забезпечують залучення довгострокового інвестиційного капіталу для фінансування інфраструктурних проєктів, що є критично важливим в умовах масштабних потреб у відбудові. На відміну від короткострокових бюджетних ресурсів, цей інструмент дозволяє розподілити фінансове навантаження у часі та узгодити строки погашення з періодом економічної віддачі від реалізованих проєктів; розвиток ринку інвестиційних муніципальних облігацій сприяє зменшенню навантаження на державний бюджет та диверсифікації джерел фінансування відновлення. Залучення коштів на рівні територіальних громад дозволяє частково компенсувати обмежені можливості центрального бюджету та скоротити залежність від зовнішньої фінансової допомоги; муніципальні облігації стимулюють підвищення фінансової автономії та відповідальності органів місцевого самоврядування. Необхідність обґрунтування інвестиційних проєктів, забезпечення прозорості та дотримання боргової дисципліни формує більш ефективну систему управління місцевими фінансами; використання цього інструменту дозволяє поєднувати публічні та приватні ресурси у реалізації інфраструктурних проєктів, у тому числі в межах державно-приватного партнерства. Муніципальні облігації можуть виконувати роль фінансового «якоря», підвищуючи інвестиційну привабливість проєктів для приватного сектору; інвестиційні муніципальні облігації сприяють прискоренню відновлення критичної інфраструктури – транспортної, енергетичної, житлово-комунальної

та соціальної. Тим самим справляючи мультиплікативний ефект для економіки, стимулюючи зайнятість, ділову активність та регіональний розвиток [5, с. 251–252].

Отже, на нашу думку, для успішного функціонування ринку муніципальних облігацій необхідно впроваджувати багаторівневі моделі гарантування. Враховуючи високі ризики післявоєнного періоду, доцільним є використання механізму «кредитного посилення» через надання часткових державних гарантій або залучення гарантій від міжнародних фінансових інституцій (СБРР, Світовий банк тощо). Обґрунтування вибору фінансового інструменту для реалізації стратегії післявоєнного розвитку потребує детального порівняльного аналізу доступних джерел капіталу. Традиційно органи місцевого самоврядування в Україні поклалися на банківське кредитування як основний спосіб залучення додаткових ресурсів. Однак масштаби руйнувань та необхідність реалізації довгострокових інфраструктурних проєктів висувають нові вимоги до гнучкості, вартості та термінів запозичень.

На відміну від комерційних кредитів, муніципальні облігації відновлення дозволяють територіальним громадам виходити безпосередньо на ринок капіталу, оминаючи банківське посередництво, що суттєво змінює структуру боргових зобов'язань. Для оцінки доцільності використання облігаційної моделі порівняно з класичним кредитуванням, доцільно розглянути їхні ключові характеристики в контексті потреб післявоєнної відбудови (див. табл. 1).

Наведені дані у табл. 1 свідчать про те, що муніципальні облігації мають суттєві переваги саме в контексті стратегічного планування відбудови. По-перше, триваліший термін залучення коштів дозволяє уникнути надмірного навантаження на бюджет територіальної громади в перші роки післявоєнного відновлення, узгоджуючи графік виплат із темпами окупності об'єктів інфраструктури. По-друге, публічний статус облігацій стимулює громади до прозорості, що є надзвичайно важливим для залучення коштів міжнародних інвесторів.

Водночас слід зауважити, що вибір на користь облігацій вимагає від органів місцевого самоврядування вищого рівня інституційної готовності, включаючи наявність звітності та кредитних рейтингів. Таким чином, якщо банківський кредит може бути ефективним для оперативного розв'язання поточних касових розривів, то муніципальні облігації виступають в якості системного

Таблиця 1

Порівняльна характеристика муніципальних облігацій та банківського кредиту в процесі післявоєнного відновлення

Критерій порівняння	Муніципальні облігації відновлення	Банківський кредит
Термін залучення коштів	Довгостроковий (5–15 років), що відповідає строкам окупності інфраструктури	Переважно коротко- та середньостроковий (до 3–5 років)
Вартість ресурсу	Зазвичай нижча відсоткова ставка за рахунок прямого виходу на ринок капіталу	Вища вартість через банківську маржу та комісії
Гнучкість використання	Можливість залучення великих сум від широкого кола інвесторів одночасно	Обмеженість лімітами одного банку на одного позичальника
Цільове призначення	Чітка прив'язка до публічних проєктів відновлення	Загальні цілі фінансування дефіциту чи поточних потреб
Вплив на репутацію	Формування публічної кредитної історії та міжнародного рейтингу громади	Приватна угода, що мінімально впливає на інвестиційний імідж

Джерело: складено автором.

інструмента формування інвестиційного майбутнього території, забезпечуючи сталий фундамент для фінансової автономії громад.

В цілому, можна узагальнити, що використання облігацій замість прямих банківських кредитів дозволяє територіальним громадам оптимізувати графік обслуговування боргу та забезпечити стабільне фінансування довгострокових об'єктів без ризику раптового відкликання коштів. Економічний ефект виражається у прискоренні темпів відбудови, створенні нових робочих місць та зростанні податкової бази громади внаслідок відновлення бізнес-активності. Соціальний ефект полягає у підвищенні якості життя населення, що є головним стимулом для повернення внутрішньо переміщених осіб та біженців. Таким чином, муніципальні облігації стають інструментом не лише фінансового, а й соціального відродження територій, формуючи нову культуру відповідального врядування та інвестиційної відкритості на місцевому рівні.

Як зазначають науковці, що в Україні вже існує фундамент для розвитку ринку муніципальних облігацій: позитивна практика емісії облігацій місцевих позик великими містами, наявність масштабних інфраструктурних проєктів, законодавча база. Однак, на відміну від Польщі, де емісію муніципальних облігацій можна здійснити швидше та простіше, ніж взяти кредит у банку, в Україні існує ряд перешкод: адміністративна складність, невисока глибина інвестиційної бази, обмежена ліквідність, неоднорідне розкриття, брак рейтингів на муніципальному рівні, обережні боргові ліміти та вимоги до дисципліни виконання бюджетів. Мінімізація впливу цих факторів сприятиме розвитку облігацій внутрішнього місцевого боргу як в короткостроковій, так і в довгостроковій перспективі. За прикладом

Польщі, коли Україна стане членом ЄС, ринок муніципальних облігацій теж стане частиною цього простору, і тоді українські муніципалітети зможуть здійснювати запозичення за українським правом, але їхні облігації торгуватимуться на фондових біржах інших країн ЄС. Таким чином, український ринок муніципальних облігацій відображає ті самі закономірності, що й ринки країн, які лише формують інституційну спроможність місцевого самоврядування [1].

Отже, перспективи ринку муніципальних облігацій в Україні є надзвичайно важливими для повоєнного відродження. З огляду на дефіцит державного бюджету та високий рівень державного боргу, місцеві запозичення стають ефективною альтернативою. Впровадження прозорих механізмів випуску муніципальних облігацій дозволить територіальним громадам перейти до автономної моделі економічного саморозвитку.

Висновки. Отже, беручи до уваги все вище наведене можна дійти висновку, що в умовах післявоєнного відновлення України муніципальні облігації стають стратегічно необхідним інструментом подолання фінансового розриву між обмеженими ресурсами місцевих бюджетів та масштабами руйнувань інфраструктури. Муніципальні облігації відновлення слід розглядати не просто як борговий інструмент, а як механізм прямої залученості приватного капіталу в модернізацію територіальних громад. На відміну від банківського кредитування, емісія облігацій дозволяє диверсифікувати джерела запозичень, залучаючи як внутрішнього інвестора, так і міжнародні фінансові інституції. Це створює умови для фінансування довгострокових проєктів, які мають тривалий термін окупності, що є важливим для відбудови житлового фонду та об'єктів соціальної сфери.

Крім цього, успішний випуск «облігацій відновлення» вимагає від органів місцевого самоврядування переходу до високих стандартів фінансового управління та прозорості. Необхідність отримання кредитних рейтингів та оприлюднення планів відбудови через цифрові платформи виступає своєрідним «запобіжником» проти неефективного використання коштів та підвищує інвестиційну привабливість громад.

Водночас, варто зазначити, що головними перешкодами для розвитку даного ринку залишаються високі воєнні ризики та обмежена ліквідність фондового ринку. Розв'язання цих проблем потребує створення багаторівневих систем гарантування, де держава спільно з міжнародними партнерами

забезпечує страхування інвестиційних ризиків. Створення механізмів часткового гарантування виплат та пільгового оподаткування доходів за муніципальними паперами може стати потужним стимулом для внутрішнього ринку.

Загалом, розвиток муніципальних облігацій відновлення є фундаментом фінансової децентралізації в найближчому майбутньому. Це дозволяє територіальним громадам перейти від моделі бюджетного утримання до активного управління капіталом, що є базовою умовою для формування самодостатніх, економічно стійких територій у післявоєнний період та прискорення інтеграції України до європейського фінансового простору.

Список літератури:

1. Бабур А.В. Потенціал відновлення муніципальних облігацій в Україні як інструменту фінансування економічного відновлення в умовах війни. URL: https://www.iir.edu.ua/sites/default/files/2025-11/%D0%9C%D0%B0%D1%82%D0%B5%D1%80%D1%96%D0%B0%D0%BB%D0%B8_%D0%BA%D0%BE%D0%BD%D1%84%D0%B5%D1%80%D0%B5%D0%BD%D1%86%D1%96%D1%97_23102025_251113_153711.pdf#page=194.
2. Блащук-Дев'яткіна Н. З., Мацей К. П. Роль місцевих запозичень як інструменту розвитку територіальних громад. *Інноваційна економіка*. 2023. № 2. С. 95–100. DOI: <https://doi.org/10.37332/2309-1533.2023.2.12>.
3. Довженко В. А., Першко Л. О., Сус Ю. Ю. Планування фінансових ресурсів територіальних громад в умовах воєнного стану та повоєнного відновлення України. *Проблеми сучасних трансформацій. Серія: право, публічне управління та адміністрування*. 2024. Випуск 13. DOI: <https://doi.org/10.54929/2786-5746-2024-13-02-02>.
4. Кисельов І., Крижановський О. Муніципальні облігації як інструмент фінансової автономії місцевого самоврядування: порівняльно-правовий аналіз законодавства України та окремих країн ЄС. *Науковий вісник Дніпровського державного університету внутрішніх справ*. 2025. № 1. С. 162–171. DOI: <https://doi.org/10.32782/2078-3566/2025-5-25>.
5. Люта О., Дейнека О. Муніципальні облігації в системі фінансування територіальних громад: зарубіжний досвід залучення інвестицій. *MODELING THE DEVELOPMENT OF THE ECONOMIC SYSTEMS*. 2026. № 1. С. 248–255. DOI: <https://doi.org/10.31891/mdes/2026-19-31>.

Kotov I. V. MUNICIPAL RECONSTRUCTION BONDS AS A TOOL FOR ATTRACTING INVESTMENTS IN THE POST-WAR PERIOD IN UKRAINE

The article is devoted to the disclosure of municipal bonds as an important tool for attracting investments in the post-war period in Ukraine. The process of post-war reconstruction of Ukraine requires huge financial resources that significantly exceed the capabilities of the state and local budgets. In a situation where traditional sources of financing are limited, and the needs of communities in the reconstruction of critical infrastructure are growing, there is an urgent need to find alternative investment instruments. Municipal reconstruction bonds are one of the most promising mechanisms for attracting domestic and foreign investments. They allow communities to accumulate capital for the implementation of large-scale projects, while ensuring transparency in the use of funds and predictability of income for investors. Therefore, in our opinion, the study of this instrument is critically important for strengthening the financial capacity of local governments and accelerating the pace of economic modernization of territories.

It was found that municipal recovery bonds should be considered as a debt instrument issued by local governments with a specific purpose, in particular, financing projects for the recovery of critical, social and transport infrastructure. The advantages of using investment bonds in the context of post-war recovery were determined, which allowed us to conclude that for the successful functioning of the municipal bond market, it is necessary to implement multi-level guarantee models. A comparative characteristic of municipal bonds and bank loans in the process of post-war recovery is given. It was established that the use of bonds instead of direct

bank loans allows territorial communities to optimize the debt service schedule and ensure stable financing of long-term facilities without the risk of sudden withdrawal of funds. Thus, municipal bonds become a tool not only for the financial but also for the social revival of territories, forming a new culture of responsible governance and investment openness at the local level.

Keywords: *territorial community, municipal bonds, investments, post-war period, decentralization of power, restoration of territorial communities.*

Дата першого надходження статті до видання: 29.06.2026
Дата прийняття статті до друку після рецензування: 20.07.2026
Дата публікації (оприлюднення) статті: 12.08.2026