

РИНОК ОБЛІГАЦІЙ МІСЦЕВИХ ПОЗИК В УКРАЇНІ:

**Аналіз практики випуску облігацій
місцевих позик в Україні**



Матеріал створено аналітичним центром EU-LEAP (ГО «ІЮ-ЛІП»), який реалізує проєкт «Розвиток ринку муніципальних облігацій в Україні: аналіз регулювання, практики та потенціалу для відновлення громад» за підтримки Фонду «Аскольд і Дір», що адмініструється ІСАР Єднання в межах проєкту «Сильне громадянське суспільство України – рушій реформ і демократії» за фінансування Норвегії та Швеції.

Зміст матеріалу є відповідальністю ГО «ІЮ-ЛІП» та не є відображенням поглядів урядів Норвегії, Швеції або ІСАР Єднання.

АКТУАЛЬНІСТЬ АНАЛІЗУ

Актуальність цього аналізу зумовлена потребою системного узагальнення практики випусків облігацій місцевих позик в Україні. В умовах масштабних потреб відновлення громад питання пошуку додаткових джерел фінансування набуває особливого значення, однак практичний досвід місцевих запозичень в Україні залишається обмеженим, нерівномірним і сконцентрованим у невеликій кількості міст.

Аналіз зосереджується на вивченні реального досвіду випуску облігацій місцевих позик: які міста фактично застосовували цей інструмент, у яких обсягах, у які періоди, якими були результати погашення.

МЕТА АНАЛІЗУ

Метою аналізу є систематизація практики випуску облігацій місцевих позик в Україні у 1995–2021 роках для формування фактичної основи, яка дає змогу емітентам, інвесторам і регулятору краще оцінити реальний досвід використання цього інструменту, масштаби та динаміку ринку, роль окремих міст-емітентів, а також наявні обмеження щодо доступності й верифікованості даних про місцеві запозичення.

ПРЕДМЕТ І ОБ'ЄКТ АНАЛІЗУ

Об'єктом аналізу є практика місцевих боргових запозичень в Україні через випуск облігацій місцевих позик у 1995-2021 роках.

Предметом аналізу є фактичні параметри випусків облігацій місцевих позик українськими містами-емітентами: обсяги емісій, роки випуску, статус розміщення та погашення, а також наявність або відсутність документального підтвердження відповідних операцій.

МЕЖІ АНАЛІЗУ

Аналіз охоплює виключно практичний вимір функціонування ринку облігацій місцевих позик в Україні. У ньому не здійснюється комплексний аналіз нормативно-правового регулювання, не оцінюється повнота чинної законодавчої бази та не формулюються регуляторні рекомендації. У межах цього аналізу основна увага приділена тому, як інструмент облігацій місцевих позик фактично використовувався українськими містами та які висновки можна зробити з наявної практики.

ВСТУП

Відновлення зруйнованої інфраструктури України потребує значного і тривалого фінансового ресурсу, який не може бути забезпечений одним джерелом. За оцінкою Світового банку та ООН від лютого 2026 року (RDNA5), потреби відновлення та реконструкції України протягом десятирічного періоду становлять приблизно **587,7 млрд** доларів США. Це майже **утричі більше за ВВП** України у 2025 році, що створює значний фінансовий розрив, який наразі не покривається існуючими обсягами міжнародної допомоги та внутрішнього фінансування. Для його подолання знадобляться багатовекторні джерела мобілізації фінансування та структурні реформи, зокрема, але не обмежуючись, розвитком місцевого фінансування.

Облігації місцевих позик могли б суттєво розширити фінансові можливості українських міст, проте їхній потенціал досі залишається нереалізованим. Останні випуски таких облігацій на внутрішньому ринку відбулися у 2021 році, тоді як доступ українських муніципалітетів до міжнародних ринків капіталу обмежився лише п'ятьма спробами Київської міської ради, дві з яких завершилися переведенням до державного боргу. За три десятиліття лише 19 міст виходили на нього з власними облігаціями. Сукупний обсяг усіх внутрішніх розміщень - близько 16,88 млрд грн, зовнішніх - 1 150 млн дол. США. При цьому 62,1% обсягу внутрішніх розміщень припадає на Київ, ще 27,5% - на Харків і Львів разом. Разом ці три емітенти забезпечують приблизно 89,6% зафіксованого обсягу, у той час як решта 16 міст розділили між собою лише 10,4% ринку. Станом на сьогодні, з 2022 року нових розміщень не було.

16,88
млрд грн

Орієнтовний
обсяг випусків
на внутрішньому
ринку

1 150
млн USD

Загальний обсяг випусків
на зовнішньому ринку

19

Міст-
емітентів

2021
рік

Останній
випуск

1. РИНОК ОБЛІГАЦІЙ МІСЦЕВИХ ПОЗИК В УКРАЇНІ: ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА

1.1. Стан та структура ринку облігацій місцевих позик

Практика випуску облігацій місцевих позик в Україні характеризується високим рівнем концентрації та суттєвою нерівномірністю між містами-емітентами. Попри те, що протягом 1995–2021 років до здійснення місцевих запозичень вдавалися 19 міст, переважна частина сукупного обсягу емісій припадає на обмежене коло муніципалітетів. Така структура свідчить про те, що ринок облігацій місцевих позик не набув широкого поширення як інструмент фінансування розвитку територіальних громад.

Наведені нижче дані свідчать, що ринок облігацій місцевих позик розвивається нерівномірно. Абсолютним лідером за обсягом внутрішніх емісій є Київська міська рада, на яку припадає понад 10,4 млрд грн випусків. Значно менші, але також суттєві обсяги запозичень здійснили Харківська міська рада - 2 704,0 млн грн та Львівська міська рада - 1 938,0 млн грн. Водночас переважна більшість інших міст-емітентів здійснила лише один або декілька випусків, а сукупні обсяги їхніх запозичень залишалися відносно незначними.

Фактично ринок формувався навколо обмеженого кола найбільших муніципалітетів, які володіли достатньою фінансовою спроможністю, управлінською експертизою та ресурсами для підготовки й обслуговування боргових інструментів. Для більшості міст випуск облігацій залишався радше поодиноким інструментом залучення фінансування, ніж системною практикою управління місцевими фінансами. Така структура має особливе значення в сучасних умовах, коли потреби територіальних громад у фінансуванні суттєво зросли. Незважаючи на задекларовані цілі децентралізації, значна частина громад продовжує залишатися фінансово залежною від трансфертів з державного бюджету, що обмежує їхню інвестиційну спроможність.

У контексті цього звіту данна інформація має принципове значення, оскільки дає змогу зробити висновок, що практичний досвід функціонування ринку облігацій місцевих позик в Україні значною мірою ґрунтується на досвіді кількох міст-лідерів. Відповідно, саме їхня практика є найбільш репрезентативною для аналізу особливостей випуску, розміщення та погашення облігацій місцевих позик в Україні.

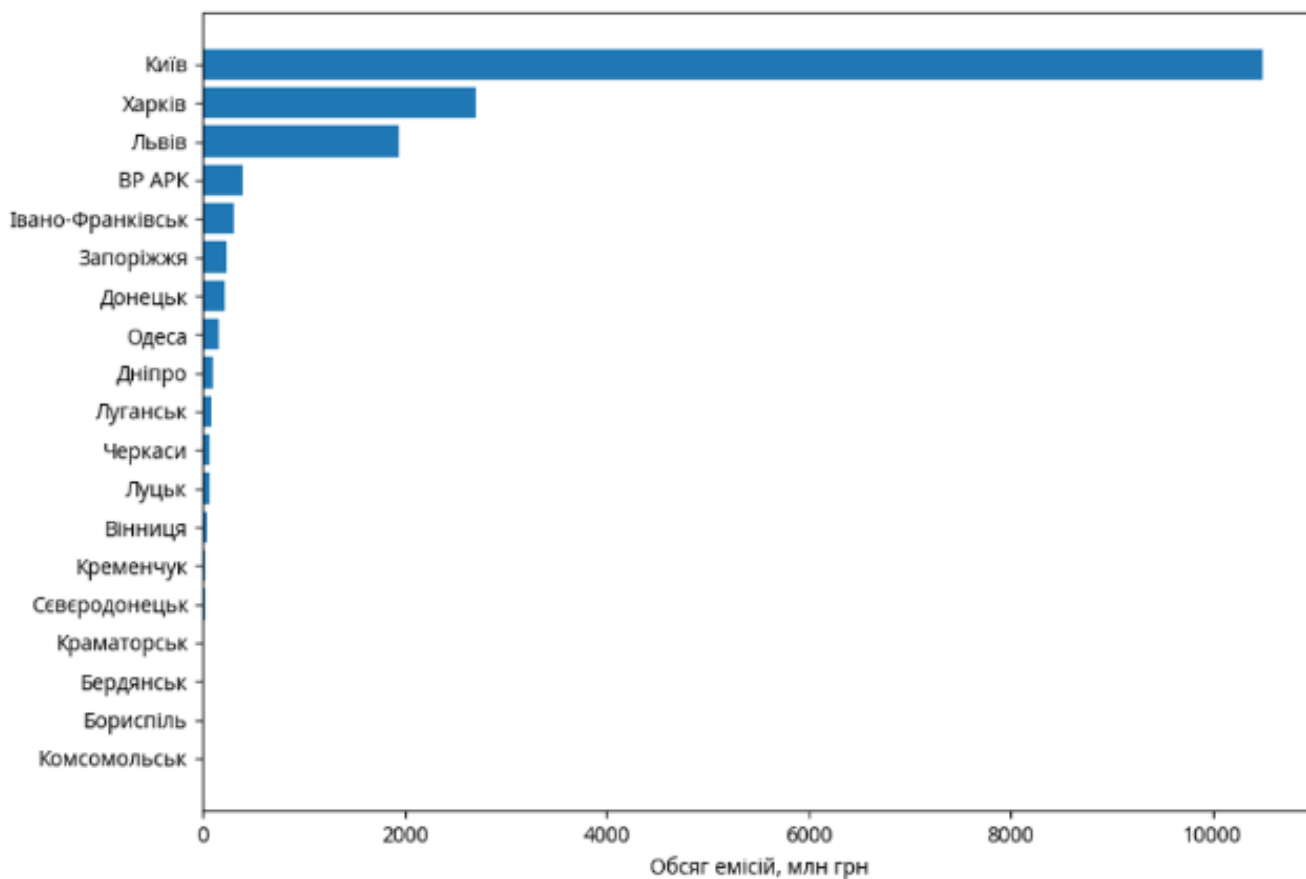


Рисунок 1. Орієнтовні обсяги емісій облігацій місцевих позик за містами-емітентами у 1995–2021 роках (млн грн)

1.2. Географія та структура емісій

Наведені нижче додатки містять зведені дані щодо обсягів емісій облігацій місцевих позик за містами та роками, сформовані на основі відповідей органів місцевого самоврядування на надіслані запити, даних офіційного вебсайту Міністерства фінансів України, а також матеріалів, наданих Міністерством фінансів України на окремий запит. У нижче наведених таблицях відображено орієнтовні обсяги випусків у млн грн. У випадках, коли дані мають різний рівень верифікації або походять із різних джерел, вони використовуються виключно для відтворення практики випуску облігацій місцевих позик, а не для проведення аудиторської чи нормативно-правової оцінки ринку.

Підготовка узагальнених даних ускладнювалася відсутністю єдиної та повної системи обліку випусків облігацій місцевих позик за весь період існування цього ринку. Хоча Міністерство фінансів України відповідно до вимог бюджетного законодавства здійснює облік місцевого боргу та веде Реєстр місцевих запозичень і місцевих гарантій, такий реєстр у сучасному вигляді функціонує лише з 2012 року. Його основною метою є контроль за станом місцевого боргу та дотриманням встановлених законодавством

обмежень, а не формування історичної бази даних щодо всіх випусків облігацій місцевих позик. Реєстр містить інформацію про здійснені запозичення, їх обсяг, валюту, кредитора, строк та інші параметри, однак не забезпечує повного ретроспективного обліку емісій, здійснених у попередні роки.

Попри наявні складнощі, зібрані матеріали дозволяють сформувати найбільш повну на сьогодні реконструкцію практики випуску облігацій місцевих позик в Україні. Особливе значення для такого аналізу мають дані щодо Києва, Харкова та Львова, оскільки саме ці міста мають найдовшу та найкраще документовану історію місцевих запозичень.

МІСЦЕВА РАДА	ЗАГАЛЬНИЙ ОБСЯГ ЕМІСІЙ, МЛН ГРН	РОЗПОДІЛ ЗА РОКАМИ, МЛН ГРН
Бердянська міська рада	10,0	2007 - 10,0
Бориспільська міська рада	9,0	2008 - 9,0
ВР АРК	400,0	2011 - 400,0
Вінницька міська рада	45,0	2006 - 20,0 2007 - 15,0 2008 - 10,0
Дніпровська міська рада	100,0	2012 - 100,0
Донецька міська рада	220,0	2004 - 20,0 2005 - 45,0 2006 - 50,0 2007 - 45,0 2008 - 60,0
Запорізька міська рада	235,0	2004 - 25,0 2005 - 75,0 2008 - 60,0 2011 - 25,0 2012 - 50,0
Івано-Франківська міська рада	305,5	2018 - 305,5

Київська міська рада	10 488,55	1995 - 2,3 2003 - 100,0 2012 - 5 415,25 2014 - 2 375,0 2020 - 1 496,0 2021 - 1 100,0
Комсомольська міська рада	8,0	2006 - 8,0
Краматорська міська рада	15,0	2008 - 15,0
Луганська міська рада	79,3	2007 - 29,3 2008 - 50,0
Луцька міська рада	60,0	2007 - 10,0 2008 - 30,0 2009 - 20,0
Львівська міська рада	1 938,0	1996 - 6,0 2007 - 92,0 2009 - 200,0 2018 - 440,0 2019 - 300,0 2020 - 900,0
Одеська міська рада	155,0	2005 - 150,0 2006 - 5,0
Сєверодонецька міська рада	20,0	2013 - 20,0
Харківська міська рада	2 704,0	2005 - 100,0 2008 - 505,0 2011 - 99,0 2019 - 500,0 2020 - 1 500,0
Черкаська міська рада	65,0	2005 - 5,0 2006 - 60,0
Кременчуцька міська рада	25,0	2012 - 25,0
Загалом	16 882,35	

Таблиця 1. Географія та структура емісій облігацій внутрішніх місцевих позик в Україні

Дані щодо розподілу обсягів емісій за роками свідчать, що розвиток ринку облігацій місцевих позик в Україні мав виражений циклічний характер і значною мірою залежав від загальноекономічної ситуації в державі. За весь досліджуваний період найбільший обсяг емісій припав на 2012 рік – 5 590,25 млн грн, що становить близько 33,1% сукупного обсягу всіх зафіксованих випусків. Другим за обсягом став 2020 рік із показником 3 896 млн грн (23,1%), а третім – 2014 рік, коли було випущено облігацій на 2 375 млн грн (14,1%). Сукупно на ці три роки припадає понад 70% загального обсягу ринку.

Період 2004–2008 років характеризувався поступовим зростанням активності муніципалітетів на ринку запозичень. Якщо у 2004 році обсяг емісій становив лише 45 млн грн, то у 2008 році він зріс до 739 млн грн. Таку динаміку можна пов'язати із загальним економічним зростанням в Україні у передкризовий період та підвищенням доступності фінансових ресурсів для органів місцевого самоврядування. Водночас світова фінансова криза 2008–2009 років негативно вплинула на розвиток ринку, що проявилось у скороченні обсягів нових випусків та зниженні активності емітентів у наступні роки.

РІК	ОБСЯГ ЕМІСІЙ, МЛН ГРН
1995	2,3
1996	6
2003	100
2004	45
2005	375
2006	83
2007	201,3
2008	739
2009	220
2011	584
2012	5 590,25
2013	20
2014	2 375

2009	745,5
2011	800
2012	3 896
2013	1 100
Загалом	16 882,35

Таблиця 2. Розподіл обсягів емісій облігацій внутрішніх місцевих позик за роками (млн грн)

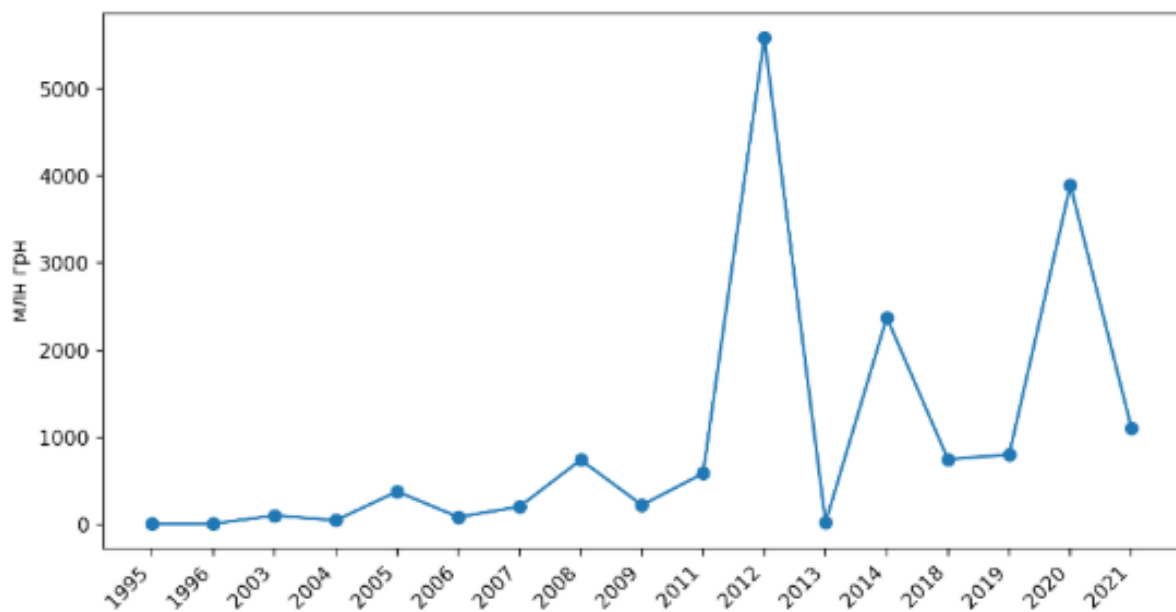


Рисунок 2. Графік розподілу обсягів емісій облігацій місцевих позик за роками (млн грн)

За даними наданими Міністерством фінансів України облігації місцевих позик використовувалися переважно для фінансування капітальних видатків та реалізації інфраструктурних проєктів. Найпоширенішими напрямками залучення коштів були розвиток і модернізація міської інфраструктури, насамперед транспортної та інженерної. Йдеться, зокрема, про будівництво та реконструкцію автомобільних доріг, об'єктів транспортної інфраструктури, розвиток міського електротранспорту, модернізацію інженерних мереж, а також розробку проєктно-кошторисної документації та придбання спеціалізованої техніки й обладнання.

Окремим напрямом використання коштів було фінансування бюджету розвитку місцевих бюджетів та покриття його дефіциту. У низці випадків облігації місцевих позик також використовувалися для рефінансування або

реструктуризації раніше залучених боргових зобов'язань, що дозволяло органам місцевого самоврядування оптимізувати структуру боргу та зменшувати навантаження на місцеві бюджети.

Крім того, залучені кошти спрямовувалися на реалізацію масштабних проєктів соціально-економічного розвитку. До таких проєктів належали житлове будівництво, розвиток комунальної та соціальної інфраструктури, модернізація об'єктів житлово-комунального господарства, а також реалізація екологічних проєктів, зокрема у сфері поводження з твердими побутовими відходами. Значна частина місцевих запозичень у 2011–2012 роках була пов'язана з підготовкою міст до проведення фінальної частини чемпіонату Європи з футболу UEFA EURO 2012, що передбачало фінансування будівництва та модернізації стадіонів, транспортної інфраструктури та супутніх об'єктів.

КАТЕГОРІЯ ЦІЛЕЙ	ПРИКЛАДИ ВИКОРИСТАННЯ
Розвиток транспортної інфраструктури	Дороги, мости, транспортні розв'язки, електротранспорт
Розвиток інженерної інфраструктури	Водопостачання, водовідведення, тепlopостачання
Фінансування бюджету розвитку	Інвестиційні програми та капітальні видатки
Рефінансування та реструктуризація боргу	Обслуговування попередніх зобов'язань
Житлове будівництво	Житлові проєкти та інфраструктура
Комунальна та соціальна інфраструктура	Школи, лікарні, культурні та спортивні об'єкти
Екологічні проєкти	Поводження з відходами та природоохоронні заходи
Підготовка до EURO 2012	Стадіони, транспортна та супутня інфраструктура

Таблиця 3. Цільові призначення запозичень за облігаціями місцевих позик

2. АНАЛІЗ ВИПУСКІВ ОБЛІГАЦІЙ МІСЦЕВИХ ПОЗИК НАЙАКТИВНІШИМИ МІСТАМИ-ЕМІТЕНТАМИ

2.1. Київська міська рада

Відповідно до наведених вище даних, сукупний обсяг випусків облігацій місцевих позик Києва становить 10 488,55 млн грн, що є найвищим показником серед усіх міст-емітентів.

Особливістю київського кейсу є не лише масштаб залучених запозичень, а й використання як внутрішніх, так і зовнішніх боргових інструментів. На відміну від інших українських міст, Київ здійснював запозичення не лише на внутрішньому ринку через випуск облігацій місцевих позик, але й виходив на міжнародні ринки капіталу шляхом розміщення єврооблігацій. Такий досвід залишається унікальним для України та свідчить про значно ширші можливості міста щодо залучення фінансування порівняно з іншими муніципалітетами.

2.1.1. Облігації внутрішніх місцевих позик

№	РІК	СЕРІЯ	ОБСЯГ ЕМІСІЇ, ГРН	К-СТЬ РОЗМІЩЕНИХ ОБЛІГАЦІЙ, ШТ	СТАТУС
1	1995	-	2 334 500	4 669	Погашено
2	2003	A	100 000 000	100 000	Погашено
3	2012	B	1 125 000 000	1 125 000	Погашено
4	2012	C	250 000 000	250 000	Погашено
5	2012	D	500 000 000	500 000	Погашено
6	2012	E	750 000 000	750 000	Погашено
7	2012	F	875 000 000	875 000	Погашено
8	2012	G	1 915 253 000	1 915 253	Погашено*
9	2014	H	2 375 000 000	2 375 000	Погашено
10	2020	I	600 000 000	57 000	Погашено
11	2020	J	300 000 000	20 000	Погашено

12	2020	K	296 000 000	-	Не розміщено
13	2020	L	300 000 000	-	Не розміщено
14	2021	M	300 000 000	30 000	Погашено
15	2021	N	400 000 000	40 000	Погашено
16	2021	O	400 000 000	40 000	В обігу

** Серія G (2012) переведена відповідно до п. 15 розд. VI Прикінцевих та перехідних положень Бюджетного кодексу України.*

2.1.2. Облігації зовнішніх місцевих позик

Зовнішні запозичення Київ здійснював шляхом публічного відкритого продажу єврооблігацій на міжнародних ринках капіталу. У практичному вимірі це є єдиним винятковим кейсом, оскільки жодна інша українська громада не здійснювала аналогічних зовнішніх випусків облігацій місцевих позик.

Загальний обсяг зовнішніх випусків Київської міської ради становив 1 150 млн дол. США. Два випуски - 2005 та 2011 років - були переведені до державного боргу в межах реструктуризації, ініційованої у 2015 році. Після цього нових випусків облігацій зовнішніх місцевих позик не відбувалося.

№	РІК	ОБСЯГ ЕМІСІЇ, ДОЛ США	К-СТЬ РОЗМІЩЕНИХ ОБЛІГАЦІЙ, ШТ	СТАТУС
1	2003	150 000 000	150 000	Погашено
2	2004	200 000 000	200 000	Погашено
3	2005	250 000 000	250 000	Погашено / переведено до держборгу **
4	2004	250 000 000	250 000	Погашено
5	2005	300 000 000	300 000	Погашено / переведено до держборгу **

*** Переведено до державного боргу розпорядженням КМУ від 04.04.2015 № 318-р та постановою КМУ від 18.12.2015 № 1040.*

2.2. Харківська міська рада

Харків є другим за обсягом емітентом облігацій місцевої позики. Обсяг емісій Харківської міської ради становить 2 704,0 млн грн. Найбільші випуски припадають на 2019-2020 роки, що відрізняє Харків від багатьох міст, активність яких була зосереджена переважно у 2004-2012 років.

Практичний аналіз харківського кейсу ускладнюється станом документальної бази. У відповіді міської ради зазначено, що частину первинних документів щодо випусків облігацій було втрачено внаслідок влучання російської ракети в будівлю Харківської міської ради у березні 2022 року. Це перешкоджає проведенню повноцінного аналізу практики випуску облігацій місцевих позик територіальною громадою.

2.3. Львівська міська рада

Львів є третім за обсягом емітентом облігацій місцевої позики. Обсяг фактично розміщених випусків Львівської міської ради становить 1 938,0 млн грн. Ця сума не включає серію D 2012 року на 90,0 млн грн, оскільки її розміщення не відбулося і реєстрацію було скасовано.

Львівський кейс демонструє кілька хвиль використання інструменту: перші випуски 1996 та 2007-2009 років, поновлення активності у 2018-2019 роках, а також значний обсяг випусків 2020 року.

РІК	СЕРІЯ	ОБСЯГ, МЛН ГРН	СТАВКА	СТРОК	СТАТУС
1996	-	6,0	Не підлягав реєстрації	-	Погашено
2007	A	50,0	9,45%	5 років	Погашено
2007	B	42,0	9,95%	5 років	Погашено
2009	C	200,0	20,0%	5 років	Погашено
2012	D	90,0	-	-	Не розміщено
2018	G	220,0	≤ 18%	3 роки	Погашено
2018	H	220,0	≤ 18%	3 роки	Погашено
2019	I	300,0	≤ 19%	3 роки	Погашено
2020	J	300,0	Обл. ставка НБУ + 2,5%	5 років	Погашено (2024)

2020	К	300,0	Обл. ставка НБУ + 2,5%	5 років	Погашено (2025)
2020	Л	300,0	Обл. ставка НБУ + 2,5%	5 років	Погашено (2025)

Кошти від серій G та H спрямовувалися на співфінансування розвитку міської інфраструктури, а кошти від серій I, J, K та L - на транспортну інфраструктуру, дороги та інженерні об'єкти. За наданими даними, купонні виплати за випусками Львівської міської ради здійснювалися своєчасно та у повному обсязі.

ВИСНОВКИ

Практика випуску облігацій місцевих позик в Україні має фрагментарний характер. Хоча у досліджуваній період емітентами облігацій місцевих позик виступали 19 міст, дані таблиць, сформованих за результатами аналізу відповідей міст та інформації Міністерства фінансів України, свідчать, що переважна частина сукупного обсягу випусків припадала на обмежене коло найбільших муніципалітетів. Така структура ринку вказує на його високу концентрацію та свідчить про обмежене поширення облігацій місцевих позик як інструменту фінансування розвитку громад.

За зведеними розрахунками, сукупний обсяг внутрішніх емісій становить 16 882,35 млн грн. Найбільшим емітентом є Київська міська рада з обсягом 10 488,55 млн грн, або близько 62,1% від загальної суми. Харківська міська рада має 2 704,0 млн грн, Львівська міська рада - 1 938,0 млн грн. Разом ці три міста формують близько 89,6% загального обсягу.

У часовому вимірі ринок розвивався хвилеподібно. Найбільші обсяги припадають на 2012, 2014, 2020 та 2021 роки, визначальний внесок у формування цих показників забезпечили випуски Києва, Харкова та Львова. У багатьох інших містах випуски були поодинокими і не переросли у повторювану практику залучення коштів через облігації місцевих позик.

Київ є єдиним містом, яке використовувало як внутрішні, так і зовнішні облігації місцевих позик. Зовнішні випуски Київської міської ради у 2003, 2004, 2005, 2007 та 2011 роках становили 1 150 млн дол. США. Інші міста в межах дослідженої практики до зовнішніх ринків капіталу з облігаціями не зверталися.

Отже, досліджена практика випуску облігацій місцевих позик в Україні була зосереджена переважно в кількох найбільших громадах і не набула значного поширення серед інших потенційних емітентів.