

І. О. Кисельов, кандидат юридичних наук, доцент кафедри права Мелітопольського державного педагогічного університету імені Богдана Хмельницького
ORCID: 0000-0002-3200-6576

О. М. Крижановський, кандидат юридичних наук, доктор психологічних наук, доцент, професор кафедри психології Мелітопольського державного педагогічного університету імені Богдана Хмельницького
ORCID: 0000-0002-5358-9758

ПРАВОВЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ФІНАНСОВОЇ СУБ'ЄКТНОСТІ ТЕРИТОРІАЛЬНИХ ГРОМАД У ПРОЦЕСІ ЗАЛУЧЕННЯ ВНУТРІШНІХ ЗАПОЗИЧЕНЬ ДЛЯ ПОТРЕБ ПОВОЄННОГО ВІДНОВЛЕННЯ УКРАЇНИ

У статті проведено ґрунтовний аналіз правового забезпечення фінансової суб'єктності територіальних громад у контексті залучення внутрішніх запозичень для потреб повоєнного відновлення України. На основі аналізу оновлених звітів RDNA4 та статистичних даних Національного банку України висвітлено масштаб фінансових потреб держави та колосальний потенціал внутрішніх заощаджень населення у готівковій і депозитній формах. Особливу увагу приділено нормативно-правовим бар'єрам Бюджетного кодексу України, що обмежують емісійну активність громад, та досвіду функціонування спеціалізованих установ муніципального фінансування у Франції та Польщі. Дослідження правової природи муніципальних облігацій дозволило виявити необхідність переходу від дозвільної до декларативної моделі здійснення місцевих позик, що ґрунтується на принципах фінансової автономії та субсидіарності.

Метою статті є розробка комплексної правової моделі мобілізації внутрішнього капіталу через інструменти муніципальних запозичень для фінансування локальної інфраструктури. Завданнями дослідження є обґрунтування податкового паритету між муніципальними та державними цінними паперами, розробка правових стандартів «народних» облігацій, аналіз механізмів цифровізації інвестиційних процедур через державні платформи, а також формування інституційних засад створення Національної агенції муніципального фінансування. У роботі підкреслюється, що трансформація громад із пасивних отримувачів субвенцій у активних емітентів не лише посилює їхню фінансову стійкість, а й сприяє зміцненню юридичного зв'язку між мешканцями та органами місцевої влади у процесі відбудови.

Враховуючи безпрецедентні виклики відновлення та загрозу надмірного зовнішнього боргового навантаження, стаття обґрунтовує необхідність запровадження моделі консолідованих («пулових») запозичень та системи державного гарантування місцевих позик. Такий підхід, що відповідає європейським стандартам децентралізації, дозволить інтегрувати муніципальні фінансові інструменти у загальну стратегію економічної безпеки держави. Це забезпечить створення дієвого механізму захисту прав приватних інвесторів та дозволить перетворити пасивні накопичення громадян у активний ресурс для сталого розвитку територіальних громад України в умовах поствоєнної трансформації.

Ключові слова: фінансова суб'єктність, територіальні громади, муніципальні облігації, внутрішні запозичення, повоєнне відновлення, Бюджетний кодекс України, інвестиційний потенціал, децентралізація фінансів, субсидіарність, фінансова автономія.

I. O. Kyselov, O. M. Kryzhanovskiy. Legal provision of financial subjectivity of territorial communities in the process of attracting internal borrowings for the needs of post-war reconstruction of Ukraine

The article conducts a comprehensive analysis of the legal provision of financial subjectivity of territorial communities in the context of attracting internal borrowings for the needs of post-war reconstruction of Ukraine. Based on the analysis of updated RDNA4 reports and National Bank of Ukraine statistics, the scale of the state's financial needs and the colossal potential of internal household savings in cash and deposit forms are highlighted. Special attention is paid to the regulatory barriers of the Budget Code of Ukraine that limit the issuance activity of communities, and the experience of functioning of specialized municipal finance institutions in France and Poland. The study of the legal nature of municipal bonds allowed for the identification of the need for a transition from a permissive to a declarative model of local borrowing, based on the principles of financial autonomy and subsidiarity.

The purpose of the article is to develop a comprehensive legal model for mobilizing internal capital through municipal borrowing instruments to finance local infrastructure. The tasks of the research include justifying the tax parity between municipal and state securities, developing legal standards for "people's" bonds, analyzing mechanisms for the digitalization of investment procedures through state platforms, and forming institutional foundations for the creation of a National Municipal Finance



© І. О. Кисельов, О. М. Крижановський, 2026

Стаття поширюється на умовах ліцензії відкритого доступу CC BY 4.0

Agency. The paper emphasizes that the transformation of communities from passive recipients of subventions into active issuers not only strengthens their financial stability but also contributes to the consolidation of the legal connection between residents and local government bodies in the reconstruction process.

Taking into account the unprecedented challenges of recovery and the threat of excessive external debt burden, the article substantiates the need for the introduction of a model of consolidated ("pooled") borrowings and a system of state guarantees for local loans. This approach, which corresponds to European decentralization standards, will allow for the integration of municipal financial instruments into the general strategy of the state's economic security. This will ensure the creation of an effective mechanism for the protection of the rights of private investors and will allow for the transformation of passive savings of citizens into an active resource for the sustainable development of territorial communities in Ukraine under the conditions of post-war transformation.

Key words: financial subjectivity, territorial communities, municipal bonds, internal borrowings, post-war reconstruction, Budget Code of Ukraine, investment potential, decentralization of finance, National Municipal Finance Agency, subsidiarity.

Постановка проблеми. Масштаби руйнувань, спричинені збройною агресією проти України, ставлять перед державою безпрецедентні виклики, де вартість повоєнного відновлення, за оцінками міжнародних інституцій, уже сягає сотень мільярдів доларів. За таких умов традиційна модель фінансування регіонального розвитку, що базується переважно на прямих трансфертах із державного бюджету, вичерпує свій ресурс і не може забезпечити необхідну динаміку відбудови. Централізація фінансових потоків у період воєнного стану, хоч і є вимушеною, створює ризики перетворення територіальних громад на пасивних реципієнтів допомоги, що суперечить європейському вектору децентралізації. Саме тому критичної актуальності набуває питання трансформації правового статусу громад як повноцінних суб'єктів фінансового ринку, здатних самостійно залучати інвестиції.

Фінансову суб'єктність територіальних громад слід розглядати не лише як право на отримання частки загальнодержавних податків, а як здатність органів місцевого самоврядування виступати активними емітентами муніципальних цінних паперів. Сьогодні в Україні спостерігається значний розрив між колосальними потребами у капіталі для відновлення інфраструктури та наявним внутрішнім ресурсом у вигляді накопичень населення на депозитах і в готівковій формі. Відсутність дієвих правових механізмів трансформації цих пасивних заощаджень у активні інвестиції через інструменти муніципальних позик стримує економічний розвиток територій. Більше того, надмірна жорсткість Бюджетного кодексу України щодо процедур здійснення місцевих запозичень фактично блокує ініціативу громад, створюючи адміністративні перепони там, де необхідна партнерська взаємодія.

Тематика дослідження зумовлена також потребою адаптації фінансового законодавства України до стандартів ЄС, де муніципальні облигації та спеціалізовані агентства муніципального фінансування є базовими інструментами розвитку міст. Використання підходу, що застосовується у багатьох європейських країнах може дозволити Україні не лише диверсифікувати джерела фінансування відбудови, а й підвищити рівень довіри громадян до інститутів місцевої влади через участь у фінансуванні конкретних локальних проєктів відновлення.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Питання фінансової автономії місцевого самоврядування, механізмів бюджетної децентралізації та інституційного забезпечення інвестиційної діяльності постійно перебувають у центрі уваги провідних фахівців. Теоретико-правові засади реалізації принципу субсидіарності, проблеми фінансового контролю та правового статусу громад досліджувалися у працях О. Мошак, О. Квасниці, Р. Титикала, І. Данчевської, а також у роботах Є. Ананьєвої, О. Антонюк, Г. Возняк, В. Гордієнко, М. Вуйчика, М. Гіряка, С. Дяченко, В. Мамонової, І. Цимбалюк та інших вчених. Крім того, окремі аспекти інституційного забезпечення публічного інвестування в Україні, питання розвитку муніципальних облигацій як інструменту залучення інвестицій та проблематика забезпечення фінансової самодостатності громад висвітлені у працях О. Дейнеко, В. Зосимчук, О. Івашко, О. Лютої, Л. Сідельникової та інших.

Проте, попри вагомий науковий напрацювання, залишається недостатньо висвітленим аспект саме правового забезпечення фінансової суб'єктності громад як емітентів у процесі залучення внутрішніх запозичень для повоєнного відновлення. Більшість існуючих досліджень фокусуються або на загальних питаннях бюджетного процесу, або на макроекономічних показниках, не приділяючи належної уваги правовим запобіжникам та стимулам для роздрібних інвесторів на рівні муніципалітетів. Крім того, потребує додаткового обґрунтування концепція «пулових» запозичень та створення спеціалізованої фінансової інституції для громад, що відповідало б реаліям воєнного та поствоєнного часу.

Метою статті є комплексне обґрунтування правових засад зміцнення фінансової суб'єктності територіальних громад через розвиток інструментів внутрішніх муніципальних запозичень для фінансування проєктів повоєнного відновлення, а також розробка науково-практичних пропозицій щодо модернізації законодавства для стимулювання інвестиційної активності на місцевому рівні.

Завдання дослідження полягають у наступному: розкрити правову природу фінансової суб'єктності територіальної громади в умовах трансформації національного законодавства та викликів відновлення;

проаналізувати поточний стан та бар'єри у сфері правового регулювання муніципальних позик згідно з Бюджетним кодексом України; оцінити інвестиційний потенціал внутрішніх заощаджень населення як ресурсу для фінансування відновлення через інструменти муніципальних облігацій; обґрунтувати необхідність запровадження правових стимулів для «народних» облігацій громад та податкового паритету муніципальних цінних паперів із державними; розробити концептуальні пропозиції щодо створення Національної агенції муніципального фінансування як ключового елемента нової інвестиційної моделі громад.

Виклад основного матеріалу. Сучасна парадигма розвитку української правової системи в умовах подолання наслідків масштабної збройної агресії потребує ґрунтовного переосмислення засад муніципального та фінансового права. Ключовим викликом для національного законодавства виступає необхідність забезпечення реальної фінансової самостійності територіальних громад як базових суб'єктів відбудови. Згідно з оновленими оцінками шкоди (RDNA4) Організації Об'єднаних Націй та Світового банку [15] станом на 31 грудня 2024 року загальні потреби України на відновлення інфраструктури вже сягають 524 мільярдів доларів. Такий масштаб фінансового тиску зумовлює критичну потребу у трансформації правового статусу громад із пасивних отримувачів державних субвенцій у активних емітентів муніципальних боргових зобов'язань. Така необхідність актуалізується і тим фактом, що сучасна система місцевого оподаткування об'єктивно не здатна забезпечити обсяг ресурсів, достатній для реалізації стратегічних цілей громад [9, с. 136–137].

Конституційно-правовий вимір фінансової суб'єктності територіальних громад безпосередньо ґрунтується на положеннях ст. 143 Конституції України [6], яка визначає право місцевого самоврядування самостійно управляти коштами місцевих бюджетів. Системне тлумачення цієї норми у поєднанні з принципами Європейської хартії місцевого самоврядування [2] дозволяє стверджувати, що фінансова автономія невід'ємно включає право на повноцінний доступ до ринків капіталу. Проте чинне законодавство України наразі містить значну кількість обмежувальних бар'єрів, які фактично нівелюють правову здатність громад здійснювати самостійні запозичення. З огляду на це актуальним стає завдання щодо модернізації правового інструментарію, який би дозволив органам місцевої влади виступати дієвими гравцями на фінансовому ринку.

Варто зауважити, що у науковому дискурсі вже приділялася певна увага порівняльно-правовому аналізу досвіду країн Європейського Союзу щодо емісії муніципальних облігацій. Попередні дослідження цієї проблематики [5] дозволили виявити переваги європейських моделей, зокрема гнучкі ліміти боргу в Польщі та функціонування спеціалізованих агентств муніципального фінансування у Франції. Проте стрімка зміна фінансового ландшафту та поява нових даних про безпрецедентні обсяги необхідних інвестицій (щонайменше 524 мільярдів доларів за оцінками ООН та Світового банку) вимагають переходу від теоретичного порівняння до розробки конкретних національних механізмів. Актуальність подальшого опрацювання цієї теми зумовлена необхідністю створення правового режиму, який би дозволив залучати не лише зовнішню допомогу, але й масштабні внутрішні заощадження населення.

Принцип субсидіарності, що лежить в основі децентралізації, передбачає надання місцевій владі достатніх повноважень та ресурсів для ефективного вирішення питань локального значення. У площині фінансів це означає, в тому числі, розширення компетенції громад щодо вибору джерел наповнення бюджетів розвитку через механізм випуску цінних паперів. Зарубіжний досвід країн із високим рівнем фінансової децентралізації підтверджує ключову роль саме інвестиційних муніципальних облігацій у залученні довгострокових ресурсів для інфраструктурного розвитку [7, с. 254]. Такий підхід дозволяє посилити юридичний та соціальний зв'язок між мешканцями громади та органами влади через безпосередню участь громадян у фінансуванні відбудови. Саме тому правовий механізм мобілізації внутрішнього капіталу населення має стати центральним елементом нової стратегії муніципального фінансування у поствоєнний період.

Аналіз фінансово-правових передумов формування ринку муніципальних запозичень потребує детального вивчення обсягів капіталу, який наразі перебуває поза межами активного інвестиційного обігу. Станом на початок 2026 року в Україні сформувався унікальний внутрішній резерв, представлений значними готівковими накопиченнями населення та коштами на банківських рахунках. Зокрема обсяг готівкової гривні поза банками згідно з офіційними даними Національного банку України становить близько 926 мільярдів гривень [11]. Зростання цього показника протягом попереднього року свідчить про високий ступінь обережності громадян та потребу у ліквідних резервах (що цілком логічно та виправдано з огляду на ситуацію в країні), проте з точки зору фінансів ці кошти можна розглядати як недовикористаний інвестиційний об'єкт.

Ще більш вагомим об'єктом для правового впливу та стимулювання виступають заощадження населення в іноземній валюті, обсяг яких, згідно з уточненими даними міжнародної інвестиційної позиції, становить 117,6 мільярдів доларів США [12]. При цьому висока інтенсивність підкріплення кас банків готівковою валютою (у середньому близько 1 мільярду доларів щомісяця протягом 2024–2025 рр.) підтверджує стійку схильність громадян до накопичення активів поза фінансовою системою [13]. Фактично, ці кошти представляють собою вилучений з економіки ресурс, який міг би бути ефективно спрямований на фінансування проєктів із високою соціальною значущістю. Відповідно завданням законодавця є створення такої

юридичної моделі муніципальних облігацій, яка б за рівнем безпеки та правових гарантій могла конкурувати із готівковим зберіганням валюти.

Важливим компонентом внутрішнього інвестиційного потенціалу також є депозити фізичних осіб у банківській системі, сума яких наблизилася до позначки майже у 1,5 трильйона гривень [11]. Ці статистичні показники свідчать про наявність значного капіталу у розпорядженні населення, який за належних умов може бути трансформований у муніципальні інвестиції. Проте чинне правове регулювання ринків капіталу наразі не пропонує спрощених та зрозумілих процедур для пересічного громадянина щодо придбання паперів місцевих позик. З огляду на це існує нагальна потреба у розробці правових стандартів «народних» муніципальних облігацій, які б передбачали податкові пільги та спрощений режим обігу.

Правова природа внутрішніх запозичень у період відновлення має базуватися на принципі солідарної відповідальності держави, територіальних громад та приватних інвесторів. Оскільки потреби у відбудові, як вже зазначалось, становлять як мінімум 524 мільярдів доларів, акцент виключно на міжнародні кредити створює загрозу довгостроковій фінансовій стійкості країни. Залучення внутрішнього капіталу населення дозволило б фінансувати критичні потреби громад без надмірного нарощування зовнішнього боргу та посилення залежності від донорів. Таким чином правове забезпечення фінансової суб'єктності громад стає не лише питанням муніципального розвитку, а й стратегічним чинником національної економічної безпеки.

Ефективна мобілізація внутрішніх ресурсів потребує системного перегляду норм Бюджетного кодексу України [1], які наразі встановлюють жорсткі процедурні рамки для місцевих запозичень. Наприклад передбачене у ст. 74 Бюджетного кодексу України обов'язкове погодження кожного випуску облігацій із центральними органами влади (Міністерством фінансів України) створює надмірне адміністративне навантаження. Це безпосередньо підкріплює висновки дослідників про несистематизованість вітчизняного нормативно-правового поля та дефіцит дієвих механізмів управління місцевим боргом у межах Бюджетного кодексу [4, с. 30–31]. Такий централізований підхід певною мірою суперечить самій філософії децентралізації фінансів та обмежує правову маневреність громад у кризових умовах. З огляду на це доцільно запропонувати перехід до декларативного принципу емісії для громад, що відповідають встановленим критеріям фінансової стійкості.

Окремої уваги потребує правовий статус інвестора, який виступає основним джерелом внутрішнього капіталу для потреб масштабного відновлення. Сучасне фінансове право має запропонувати дієві механізми захисту прав таких суб'єктів, які б прирівнювали муніципальні папери до державних облігацій за рівнем гарантованості виплат. Запровадження системи державного страхування або гарантування вкладів у муніципальні облігації через спеціалізовані інституції могло б суттєво підвищити довіру громадян до місцевої влади. Це дозволило б спрямувати частину готівки що є у населення безпосередньо у реальний сектор економіки через локальні інфраструктурні проекти.

Процес цифровізації фінансових послуг також має знайти своє відображення у правовому регулюванні ринку місцевих позик через інтеграцію із державними сервісами. Спрощення процедури ідентифікації інвестора та купівлі цінних паперів через мобільні застосунки дозволить залучити ширші верстви населення до процесів фінансування відбудови своїх міст. Такий підхід забезпечить прозорість використання коштів, оскільки сучасні цифрові інструменти дозволяють здійснювати ефективний моніторинг кожного етапу реалізації інвестиційного проєкту. Таким чином трансформація правового поля має відбуватися синхронно із технологічним розвитком та новими потребами територіальних громад.

Ключовою перешкодою на шляху до ефективного залучення внутрішніх запозичень виступає надмірна адміністративна регламентація процедур емісії, що закріплена у чинному бюджетному законодавстві. Зокрема положення ст. 74 Бюджетного кодексу України встановлюють складну багатоступеневу систему погодження місцевих запозичень, яка зосереджує вирішальні повноваження у руках центральних органів виконавчої влади. Такий підхід фактично перетворює право громади на здійснення позики із суб'єктивного права на привілей, отримання якого залежить від дискреційних рішень Міністерства фінансів України. З огляду на це виникає нагальна потреба у лібералізації вказаних норм через перехід від дозвільного до реєстраційного характеру взаємодії між державою та муніципалітетами.

Водночас існуюча система лімітів та обмежень щодо обсягу боргу територіальних громад часто не враховує специфіку поствоєнного відновлення та об'єктивну потребу у залученні надвеликих інвестицій (зокрема, в прифронтових регіонах які постраждали набагато більше ніж інші території України). Правове регулювання має передбачати диференційований підхід, де громади, що демонструють високу фінансову дисципліну та мають підтверджені плани відбудови, отримують ширші межі фінансової автономії. Крім того існуючі вимоги до процедури емісії цінних паперів є надто обтяжливими для малих та середніх територіальних громад, які не мають достатнього кадрового та фінансового ресурсу для підготовки проспекту емісії згідно із загальними стандартами. Відповідно трансформація законодавства має бути спрямована на створення спеціальних спрощених правових режимів для муніципальних запозичень малого обсягу.

У цьому контексті варто звернути увагу на конституційні засади розподілу повноважень, які гарантують місцевому самоврядуванню право на вирішення питань місцевого значення під власну відповідальність. Надмірне втручання державних органів у процес формування боргової політики громад може розглядатися

як порушення принципу фінансової самостійності, закріпленого у ст. 142 Конституції України. Правова доктрина має чітко розмежувати сфери державного нагляду за фінансовою стабільністю та операційної автономії органів місцевого самоврядування. Тільки за таких умов муніципальні облігації зможуть стати дієвим інструментом, а не формальною нормою, що існує лише на папері.

Разом з тим правовий механізм мобілізації ресурсів населення потребує перегляду податкового законодавства з метою підвищення інвестиційної привабливості локальних цінних паперів. Ефективність залучення капіталу через інструменти внутрішньої державної позики (ОВДП) в Україні безпосередньо пов'язана із пільговим режимом оподаткування, встановленим пп. 165.1.2 ст. 165 Податкового кодексу України [8]. Аналіз динаміки інвестиційного портфеля фізичних осіб свідчить, що нульова ставка податку на доходи та військового збору стала ключовим фактором конкурентної переваги державних паперів над банківськими депозитами, що підтверджується у звітах про фінансову стабільність Національного банку України (наприклад, Звіт про фінансову стабільність, червень 2024 [3, с. 20] року тощо).

За аналогією правовий статус доходів від муніципальних облігацій має бути прирівняний до статусу доходів від державних цінних паперів. Такий крок дозволить вирівняти умови конкуренції за капітал приватних інвесторів та забезпечить приплив частини грошей що знаходяться у населення в муніципальні проєкти.

Для подолання проблеми інституційної слабкості малих громад доцільно розглянути можливість впровадження моделі консолідованого запозичення через створення спеціалізованої фінансової установи. Така інституція могла б виконувати роль посередника між ринком капіталу та територіальними громадами, здійснюючи випуск спільних облігацій для фінансування типових проєктів відновлення. У науковій літературі такий підхід часто іменується моделлю «муніципального пулу», яка дозволяє суттєво знизити адміністративні витрати на обслуговування боргу. Крім того такий механізм забезпечує вищий рівень кредитної надійності за рахунок диверсифікації ризиків між декількома громадами-позичальниками.

Юридична конструкція такої агенції має базуватися на принципі державно-муніципального партнерства, де держава виступає гарантом стабільності, а громади є власниками та бенефіціарами установи. Як один з варіантів реалізації цієї задачі, за основу можна взяти французьку модель Agence France Locale [14], яка функціонує як ефективний пуловий інструмент фінансування територіального розвитку. Створена внаслідок системних законодавчих змін у Франції в 2013 році, ця установа акумулює кошти на фінансових ринках через випуск власних боргових нот із подальшим наданням довгострокових кредитів муніципалітетам-членам на пільгових умовах. Переваги такого підходу полягають у суттєвому зниженні вартості капіталу завдяки ефекту масштабу та запровадженню механізму солідарної гарантії всіх учасників пулу.

Правовий статус Національної агенції муніципального фінансування має бути визначений окремим законом, що гарантуватиме її незалежність від політичних коливань та оперативний зв'язок із місцевим самоврядуванням. У межах фінансового права це дозволить створити єдиний центр експертизи, який допомагатиме громадам у структуруванні їхніх інвестиційних проєктів. З огляду на потребу у залученні колосальної суми на відновлення країни після завершення війни, такий консолідований підхід вбачається хіба що не єдиним шляхом до залучення великих інституційних та приватних інвесторів.

Важливим аспектом діяльності такої агенції також має стати розробка й впровадження стандартів «зелених» та соціальних муніципальних облігацій. Це дозволить залучати не лише кошти українських громадян, а й міжнародні екологічні фонди, що надають пріоритет проєктам сталого розвитку. Правове забезпечення емісії таких паперів має включати чіткі критерії цільового використання коштів та механізми незалежного аудиту результатів. Відповідно це підвищить прозорість муніципальних фінансів та сприятиме зростанню довіри з боку населення, яке наразі віддає перевагу зберіганню готівкової валюти.

Крім того функціонування такої установи дозволить реалізувати правову концепцію консультативного контролю, яка довела свою ефективність у країнах ЄС, наприклад, у Польщі, згідно з нормами закону Республіки Польща «Про регіональні розрахункові палати» (Ustawa o regionalnych izbach obrachunkowych) [16]. Замість жорстких заборон та погоджень агенція здійснюватиме моніторинг фінансового стану громад та надаватиме рекомендації щодо оптимізації боргового навантаження. Такий підхід повністю відповідає духу децентралізації фінансів та сприяє професійному зростанню муніципальних управлінців. З огляду на це створення спеціалізованого фінансового хабу для громад є критично важливим кроком для реалізації потенціалу внутрішнього інвестування.

Слід наголосити на тому, що формування довіри населення до муніципальних облігацій неможливе без створення міцного фундаменту правових гарантій повернення вкладених коштів. Сучасне фінансове право має запропонувати механізм вторинної відповідальності держави за зобов'язаннями громад у разі виникнення форс-мажорних обставин, пов'язаних із бойовими діями. Наприклад, можна розглянути можливість створення спеціального страхового фонду муніципальних запозичень, який би наповнювався за рахунок відрахувань від емісій та державних субсидій. Такий крок дозволить трансформувати частину готівкової валюти, що є на руках у населення у реальні інвестиції в національну економіку.

Правовий статус інвестора також має бути захищений через запровадження пріоритетності виплат за муніципальними облігаціями у структурі видатків місцевих бюджетів. Це означає, що обслуговування боргу за «народними» облігаціями має належати до захищених статей бюджету на рівні із заробітною платою

та соціальними виплатами. Понад те законодавство має передбачати чіткий алгоритм дій у випадку дефолту громади, включаючи процедури фінансового оздоровлення під наглядом державного регулятора. Наявність прозорих правил гри є головною умовою для того, щоб громадяни почали сприймати облігації свого міста як надійну альтернативу банківським депозитам.

Важливим елементом правового захисту є забезпечення повної транспарентності використання запозичених ресурсів через цифрові інструменти звітності. Кожен власник муніципальної облігації повинен мати юридично закріплене право на доступ до детальної інформації про хід будівництва конкретного об'єкта, що фінансується за його кошти. Запровадження технології блокчейн у процесі реєстрації прав власності на муніципальні папери могло б дозволити мінімізувати корупційні ризики та виключити можливість маніпуляцій із реєстром власників. Таким чином технологічна модернізація окремих норм фінансового права стане запобіжником від зловживань та посилить контроль з боку громадянського суспільства.

Окремо варто підкреслити роль судового захисту прав інвесторів у відносинах із органами місцевого самоврядування. Правова система має гарантувати оперативний розгляд спорів щодо виплат за облігаціями, уникаючи тривалих бюрократичних затримок у судах загальної юрисдикції. Можливо доцільно передбачити обов'язкове включення третейських застережень у договори купівлі-продажу муніципальних паперів для забезпечення професійного та швидкого вирішення можливих конфліктів. У сукупності ці заходи дозволять створити цілісну систему правової безпеки, яка є необхідною для залучення капіталу в умовах високої невизначеності.

Висновки. Проведене дослідження показує, що існуюча централізована модель фінансування місцевого розвитку не відповідає масштабам викликів повоєнного відновлення України. З огляду на об'єктивну потребу у залученні надвеликих сум коштів на відновлення країни, критично важливим є перехід територіальних громад від ролі пасивних отримувачів бюджетних трансфертів до статусу самостійних і фінансово суб'єктних емітентів муніципальних запозичень. Ключовим ресурсом для реалізації цієї стратегії може виступити значний обсяг внутрішніх заощаджень населення, мобілізація яких потребує системної модернізації вітчизняного законодавства та усунення існуючих регуляторних бар'єрів.

На основі аналізу успішного європейського досвіду та оцінки поточного фінансового потенціалу внутрішнього ринку, пропонується комплекс заходів, спрямованих на реформування правового поля та створення сприятливого інвестиційного клімату на муніципальному рівні. Зокрема, пропонуються такі кроки, що охоплюють інституційну трансформацію, податкове стимулювання та впровадження сучасних цифрових інструментів контролю, що в сукупності дозволить перетворити готівкові накопичення громадян у активний ресурс національної відбудови:

Реформування бюджетного законодавства. Пропонується перехід від дозвоільного порядку здійснення місцевих запозичень (погодження з Мінфіном) до декларативного принципу для територіальних громад, які мають високий кредитний рейтинг та стабільні показники виконання бюджету.

Забезпечення податкового паритету з державними цінними паперами. Необхідно внести зміни до Податкового кодексу України, щоб прирівняти інвестиційну привабливість муніципальних облігацій до ОВДП, звільнивши доходи фізичних осіб від оподаткування ПДФО та військовим збором.

Створення Національної агенції муніципального фінансування. Запровадження інституції (за прикладом французької Agence France Locale), яка консолідуватиме потреби малих громад, здійснюватиме спільні випуски облігацій та надаватиме професійну експертну підтримку емітентам.

Впровадження механізмів державного гарантування. Створення спеціалізованого страхового фонду муніципальних запозичень для захисту приватних інвесторів від ризиків, пов'язаних із форс-мажорними обставинами воєнного та поствоєнного періодів.

Цифровізація та розвиток «народних» облігацій. Спрощення процедур ідентифікації інвестора та придбання паперів через інтеграцію муніципальних фінансових інструментів у державні цифрові платформи (наприклад, застосунок «Дія»), що дозволить ефективно залучати дрібні заощадження населення.

Встановлення стандартів цільової прозорості. Запровадження обов'язкового цифрового моніторингу використання залучених коштів у режимі реального часу, щоб кожен інвестор мав юридично закріплену можливість відстежувати хід будівництва конкретного об'єкта інфраструктури.

Лібералізація нормативів боргового навантаження. Перегляд існуючих лімітів запозичень у Бюджетному кодексі з урахуванням об'єктивної потреби у фінансуванні відбудови, що дозволить громадам залучати значно більші обсяги внутрішнього капіталу.

Список використаних джерел:

1. Бюджетний кодекс України: Закон України від 08.07.2010 № 2456-VI. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2456-17#Text>.
2. Європейська хартія місцевого самоврядування: Міжнародний документ від 15.10.1985. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/994_036#Text.
3. Звіт про фінансову стабільність: червень 2024 року. Національний банк України. 2024. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/FSR_2024-H1.pdf.

4. Івашко О. А. Інституційне забезпечення публічного інвестування в Україні. *Соціально-економічні проблеми сучасного періоду України*. 2025. Вип. 1 (169). С. 29–37. URL: [https://ird.gov.ua/sep/sep20252\(170\)/sep20252\(170\)_029_IvashkoOA.pdf](https://ird.gov.ua/sep/sep20252(170)/sep20252(170)_029_IvashkoOA.pdf).
5. Кисельов І., Крижановський О., Лізут Р. Правове регулювання децентралізації фінансів у Польщі та Україні: порівняльно-правовий аналіз. *Науковий вісник Дніпровського державного університету внутрішніх справ*. 2025. № 4. С. 90–98. URL: <https://visnik.dduvs.edu.ua/index.php/visnyk/article/view/2746/2330>
6. Конституція України: Закон від 28.06.1996 № 254к/96-ВР. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/254%D0%BA/96-%D0%B2%D1%80#Text>.
7. 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. URL: <https://mdes.khmnu.edu.ua/index.php/mdes/article/view/773/783>.
8. Податковий кодекс України: Закон України від 02.12.2010 № 2755-VI. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2755-17#Text>.
9. Сідельникова Л. П., Зосимчук В. В. Місцеве оподаткування як інструмент забезпечення фінансової самодостатності громад. *Актуальні проблеми розвитку економіки регіону*. 2025. Вип. 21. Т. 2. С. 135–150. URL: <https://journals.pnu.edu.ua/index.php/aprde/article/view/9310/9159>.
10. Статистика фінансового сектору станом на лютий 2026 року: Грошові агрегати (M0). Національний банк України : офіц. вебсайт. URL: <https://bank.gov.ua/ua/statistic/sector-financial>.
11. Статистика фінансового сектору станом на лютий 2026 року: Депозити фізичних осіб. Національний банк України : офіц. вебсайт. URL: <https://bank.gov.ua/ua/statistic/sector-financial>.
12. Уточнено дані міжнародної інвестиційної позиції за 2014–2025 роки: Новини. Національний банк України : офіц. вебсайт. 2026 URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/utochneno-dani-mijnarodnoyi-investitsiynoyi-pozitsiyi-za-20142025-roki>.
13. Чи загрожує Україні дефіцит готівкової валюти: Пояснення НБУ. Еспресо.TV : вебсайт. 2026. URL: <https://espresso.tv/ekonomika-torik-banki-vvozili-v-krainu-v-serednomu-981-mln-na-misyats-v-nbu-poyasnili-chi-zagrozhuje-ukraini-defitsit-gotivkovo-vyalyuti-pislya-intsidentu-v-ugorshchini>
14. AFL investors and reports. Agence France Locale. URL: https://www.agence-france-locale.fr/en/page-investisseurs_eng/financial-informations-and-reports/.
15. Ukraine: Post-war reconstruction set to cost \$524 billion. URL: <https://www.ungeneva.org/en/news-media/news/2025/02/103689/ukraine-post-war-reconstruction-set-cost-524-billion>.
16. Ustawa z dnia 7 жовтня 1992 r. o regionalnych izbach obrachunkowych. URL: <https://isap.sejm.gov.pl/isap.nsf/download.xsp/WDU19920850428/U/D19920428Lj.pdf>.

Дата першого надходження статті до видання: 12.07.2026

Дата прийняття статті до друку після рецензування: 17.07.2026

Дата публікації (оприлюднення) статті: 15.09.2026