

УДК 336.3

Євген ЗОЛОТУХІН

МЕТОДИЧНИЙ ПІДХІД ДО ОБҐРУНТУВАННЯ МОЖЛИВОГО ОБСЯГУ БОРГОВОГО ФІНАНСУВАННЯ КАПІТАЛЬНИХ ПРОЕКТІВ МІСЦЕВИХ РАД

Здійснено узагальнення існуючих в Україні форм фінансування капітальних проектів місцевого розвитку, критерії їх вибору. Доведено наявність прямого зв'язку між борговим потенціалом територіальної одиниці та його фінансовою спроможністю. Обґрунтовано доцільність і запропоновано методологію використання методів оптимізаційного лінійного програмування при визначенні верхньої межі запозичень міських рад за умови забезпечення їх стійкого фінансового стану (на прикладі м. Києва) і дотримання усіх обмежень, встановлених законодавцем.

Ключові слова: боргові фінанси, капітальне фінансування, лінійне програмування, місцеві запозичення, фінансова спроможність.

Евгений ЗОЛОТУХИН

Методический подход к обоснованию возможного объема долгового финансирования капитальных проектов местных советов

Осуществлено обобщение существующих в Украине форм финансирования капитальных проектов местного развития, критерии их выбора. Доказано наличие прямой связи между долговым потенциалом территориальной единицы и его финансовой состоятельностью. Обоснована целесообразность и предложена методология использования методов оптимизационного линейного программирования при определении верхней границы заимствований городских советов при условии обеспечения их устойчивого финансового состояния (на примере г. Киева) и соблюдения всех ограничений, установленных законодателем.

Ключевые слова: долговые финансы, капитальное финансирование, линейное программирование, местные заимствования, финансовая состоятельность.

Yevhen ZOLOTUKHIN

Methodical approach to justification of possible amount of capital project debt financing of local authorities

Introduction. The economic independence of local government is associated with the availability of capital expenditures financing funds which are decisive factor in boosting regional development. However, Ukrainian realities indicate a limited amount of their own financial resources for local authorities which should be directed to capital financing. Under such condi-

tions, the problem of research on alternative forms of financing, one of which is debt finance, is becoming increasingly clear and requiring a scientific justification for the limits of their use.

Purpose. Studying the forms of capital project financing of local government and developing and substantiating methodical approach for determining the maximum amount of debt finance at local level.

Results. The generalization of the existing forms of capital project financing of local development in Ukraine, criteria of their choice are summarized. The direct connection between the territory debt potential and its financial capacity is proved. The expediency is substantiated and the methodology of using optimization linear programming methods in determining borrowing limits of cities is provided.

Conclusions. The proposed methodology for assessing the potential of borrowing of local authorities primarily depends on the cost of the capital project, as well as ensuring the sustainability of the financial condition of the local budget. The scientific and practical value of the constructed model is to improve the methodological approach to defining the threshold value of the amount of borrowed funds that cities can attract for a specific capital project, subject to maintaining a high level of financial and debt sustainability of the local budget.

Keywords: debt finance, capital financing, linear programming, local borrowing, financial capacity.

JEL Classification: H72, H74.

Постановка проблеми. Економічна самостійність органів місцевого самоврядування пов'язується з наявністю у них коштів для фінансування капітальних видатків, які є вирішальним чинником в активізації регіонального розвитку. Однак українські реалії свідчать про певну обмеженість власних фінансових ресурсів місцевих рад, що мають спрямовуватися на капітальне фінансування. За таких умов питання дослідження альтернативних форм фінансування, однією з яких є боргові фінанси, постає усе більш явно й вимагає наукового обґрунтування меж їх використання.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Проблематиці боргового фінансування капітальних видатків органів місцевого самоврядування присвячені роботи багатьох вітчизняних науковців, серед яких: О. Василик, М. Гапонюк, О. Кириленко, О. Люта, Л. Сідельникова, О. Тулай, С. Юрій ін. Однак, незважаючи на значну кількість

досліджень у цьому напрямку, існує нагальна необхідність подальшого поглиблення обґрунтування потенціалу запозичень місцевих рад в Україні в умовах необхідності забезпечення стійкого фінансового стану їх бюджетів.

Метою статті є дослідження форм фінансування капітальних проектів органів місцевого самоврядування та розробка й обґрунтування методичного підходу щодо визначення максимально можливого обсягу використання боргових фінансів на місцевому рівні.

Виклад основного матеріалу дослідження. На сьогодні українські міста мають можливість фінансувати свої капітальні проекти як власним коштом, так і шляхом використання боргових джерел. Однак найчастіше міста комбінують ці методи фінансування своїх витрат, особливо в умовах значної вартості капітального проекту й обмеженості джерел власних коштів. У цілому ж, формами фінансування мись-

ких капітальних проектів (разом з власними коштами) виступають місцеві запозичення (позики або муніципальні облигації) та гарантії, а також державно-приватне партнерство (у формі партнерства між муніципалітетами та приватними інвесторами). Критерії вибору тієї чи іншої форми показано на рис. 1.

Як бачимо, важливим фактором впливу на вибір форми фінансування капітальних проектів є поточний і перспективний фінансовий стан міста. Тож, переходячи до розробки методичного підходу до визначення максимально можливого обсягу запозичень, що можуть здійснюватися міською радою, вважаємо, що забезпечення стійкої фінансової спроможності у ході його реалізації є, беззаперечно, необхідним. Тому важливим є формування такого набору фінансових показників, які якнайкраще характеризують фінансову стійкість місцевих бюджетів.

На основі праць учених [2, с. 84; 3, с. 195; 4, с. 142; 5, с. 340; 6, с. 450] було складено перелік показників, які: характеризують рівень фінансової і податкової самостійності місцевого бюджету, а також боргову стійкість муніципалітету; відпо-

відають чинному законодавству і можуть бути порахованими відповідно до поточного складу надходжень і витрат бюджету; є широко поширеними в українській науковій літературі. На нашу думку, включення показників, що характеризують стан поточних місцевих боргів, до запропонованого переліку є необхідним, адже без чіткого уявлення щодо сум раніше здійснених запозичень при визначенні боргового потенціалу міста у подальшому можуть виникнути помилки, що призведе до підриву його фінансової спроможності. Запропонований перелік фінансових показників, а також їх фактичні значення для міста Києва, яке виступило предметом апробації запропонованого далі методичного підходу, протягом 2009–2017 рр. (перше півріччя 2017 р.) подано у табл. 1.

Обрання міста Києва як бази апробації методичного підходу, пояснюється таким: Київ – це місто з найбільшою в Україні дохідною частиною бюджету (в абсолютних значеннях), й теоретично має найбільший борговий потенціал серед усіх міст країни; на частку Києва припадає до 80% усього українського ринку місцевих запозичень [8, с. 25].



Рис. 1. Критерії вибору форми фінансування капітального проекту*

* Побудовано на основі [1, с. 45].

Таблиця 1

Фінансові показники, що характеризують стан бюджету м. Києва у 2009–2017 рр.*

Показник	Період								
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	06.2017
Коефіцієнт концентрації власних доходів	0,008	0,007	0,006	0,005	0,006	0,004	0,155	0,224	0,224
Коефіцієнт автономії	0,007	0,007	0,005	0,004	0,006	0,004	0,175	0,258	0,315
Коефіцієнт бюджетного покриття	0,861	0,949	0,904	0,892	0,939	1,024	1,130	1,152	1,404
Коефіцієнт боргового навантаження	0,384	0,398	0,668	0,669	0,644	0,717	0,465	0,494	0,266
Коефіцієнт обслуговування боргу	0,071	0,075	0,062	0,046	0,091	0,092	0,081	0,012	0,000001
Частка податкових надходжень у структурі доходів	0,760	0,744	0,591	0,481	0,657	0,485	0,494	0,639	0,615
Коефіцієнт податкової самостійності	0,010	0,010	0,010	0,010	0,009	0,008	0,314	0,350	0,365

*Складено і розраховано на основі [7].

У зв'язку з відносною складністю точного визначення ступеня фінансової спроможності міста Києва, виходячи лише із запропонованих у табл. 1 фінансових коефіцієнтів, запропоновано провести їх редукцію шляхом використання методів фак-

торного аналізу, а саме – методу головних компонент (principal component analysis). Результати цього аналізу подано на рис. 2 (проведено за допомогою пакету прикладного ПЗ STATISTICA 8.0).

Variable	Factor Loadings (Varimax Extraction: Principal component method) (Marked loadings are > 0.5)	
	Factor 1	Factor 2
x1 - Коефіцієнт концентрації власних доходів	0.982431	0.051374
x2 - Коефіцієнт автономії	0.993782	0.076416
x3 - Коефіцієнт бюджетного покриття	0.940904	-0.014502
x4 - Коефіцієнт боргового навантаження	-0.569020	-0.745121
x5 - Коефіцієнт обслуговування боргу	-0.787413	-0.174445
x6 - Частка податкових надходжень у структурі доходів	-0.165347	0.959103
x7 - Коефіцієнт податкової самостійності	0.973040	0.004497
Expl. Var	4.756025	1.514224
Prp. Totl	0.679432	0.216318

Рис. 2. Результати проведення факторного аналізу показників фінансового стану міста Києва*

*Складено автором.

Як бачимо з рис. 2, фінансові показники, що характеризують стан фінансів м. Києва, можна згрупувати у два фактори, які пояснюють майже 90% їх загальної дисперсії (з них 68% пояснює фактор № 1). Такі відносно високі рівні дисперсії свідчать про адекватність проведеного факторного аналізу. Водночас, з метою визначення найбільш загального показника, що характеризує кожен із виокремлених факторів, далі за допомогою методу "ближнього сусіда" було обрано показники-репрезентанти для кожного фактора. Так, репрезентантом фактора № 1 став коефіцієнт автономії, а фактора № 2 – коефіцієнт боргового навантаження. Тобто саме ці показники найбільш точно і повно характеризують фінансову і боргову стійкість муніципалітету (на прикладі міста Києва), а отже, мають бути включені до методичного підходу щодо обґрунтування верхньої межі запозичень на місцевому рівні. Іншими словами, умова дотримання вимог стійкого фінансового стану міста є чи не найбільш важливою при визначенні потенціалу місцевих запозичень будь-якої територіальної одиниці. Для вирішення поставленого у статті завдання запропоновано використання методології лінійного програмування [9, с. 15], що дає змогу знайти оптимальне значення цільової функції за певних обмежень. Загальною задачею лінійного програмування є задача знаходження максимального (або мінімального) значення функції:

$$Z = \sum_{j=1}^n C_j \times X_j \rightarrow \max(\min) \quad (1)$$

за умов функціональних обмежень:

$$\sum_{j=1}^n a_{ij} \times X_j \{ \leq, \geq, = \} b_i \quad (2)$$

$$X_j \geq 0, j = \overline{1, m}$$

$$X_j \geq 0, j = \overline{1, m},$$

де a_{ij} , b_i , C_j – задані постійні величини;

X_j – невідома величина;

z – цільова функція.

Тобто фактично оптимізаційна задача зводиться до правильної постановки цільової функції та визначення адекватних умов її обмеження. Тож вихідна цільова функція матиме вигляд:

$$z = 3K \rightarrow \max, \quad (3)$$

де $3K$ – обсяг запозичення, який може здійснити місцева влада.

Цей показник виражає потребу у додаткових фінансових ресурсах міста-позичальника, тобто різницю між необхідними коштами для фінансування інвестиційного проекту та коштами, які місцева рада може витратити на цей проект за рахунок власних надходжень.

Виходячи з вищевказаного, економічний зміст формалізованої моделі полягає у пошуку максимальної суми запозичення для фінансування певного капітального проекту, що може здійснити місцева рада за певних обмежень. А саме, при побудові системи таких обмежень вважаємо за доцільно дотримуватися таких обмежень:

1) урахування законодавчих обмежень до позичальників на ринку місцевих запозичень, що подані у Бюджетному кодексі та нормативно-правовому забезпеченні з питань проведення таких операцій. Законодавчі обмеження місцевих запозичень фактично пов'язуються з обсягом місцевого боргу. Так, відповідно до БКУ він не може перевищувати 200% (для м. Києва – 400%) середньорічного індикативного прогнозного обсягу надходжень бюджету розвитку (без урахування обсягу запозичень), а гранична величина видатків на його обслуговування має бути не більшою, ніж 10% видатків загального фонду бюджету [10];

2) урахування у моделі граничних значень фінансових показників, що характе-

ризують фінансову і боргову спроможність міста-позичальника (визначено на основі проведення попереднього факторного аналізу). Це дасть змогу забезпечити пошук оптимального обсягу запозичення без втрат фінансової спроможності відповідного позичальника й, відповідно, спроможності у майбутньому покрити свої борги;

3) використання формалізованих, відносно простих і зрозумілих показників, що будуються на основі реальної структури місцевого бюджету;

4) універсальність, що дасть змогу будь-якому місту-позичальнику здійснити оцінювання свого потенціалу здійснення місцевих запозичень відповідно до його поточного фінансового стану.

Оскільки побудова будь-якої моделі оптимізації передбачає використання як у цільовій функції, так і в обмежувальних рівняннях однакових змінних, далі було здійснено їх формалізацію і приведення до подібного вигляду шляхом математичних перетворень, базуючись на:

1) показниках, що характеризують структуру доходів і видатків місцевого бюджету протягом останніх бюджетних періодів: частка видатків загального фонду у видатках бюджету; частка видатків бюджету розвитку у видатках спеціального фонду; частка власних доходів місцевого бюджету у податкових і неподаткових надходженнях загального фонду бюджету; частка податкових і неподаткових надходжень загального фонду бюджету у доходах бюджету; частка доходів бюджету розвитку у доходах спеціального фонду; частка доходів спеціального фонду у доходах бюджету. Вважаємо за доцільне для визначення середнього значення цих показників обрати період з 2015 р., коли в результаті проведеної бюджетної рефор-

ми була сформована стійка структура місцевих бюджетів, що тримається й наразі;

2) зведенні усіх обмежень до найбільш загальних показників, що характеризують стан бюджету, – показників доходів і видатків, й використанні розрахункових коефіцієнтів, які обчислені на основі їх сталої структури протягом останніх двох років. Тобто оптимізаційна модель, що пропонується, передбачає для кожного окремого міста – потенційного позичальника визначення відповідних коефіцієнтів, що й лягли в її основу. Формалізовані правила розрахунку показників моделі подано у табл. 2.

Вхідними показниками-константами у запропонованій моделі є:

- 1) поточний обсяг раніше сформованого місцевого боргу;
- 2) обсяг видатків на обслуговування місцевого боргу у відповідному бюджетному періоді;
- 3) обсяг фінансування бюджету розвитку за рахунок коштів, що передаються з загального фонду бюджету (плановий показник);
- 4) середня відсоткова ставка на ринку місцевих запозичень;
- 5) обсяг необхідних капітальних інвестицій, що спрямовуються на реалізацію відповідного проекту.

Використання таких показників, на нашу думку, найбільш повно характеризує потенціал запозичення, оскільки саме від обсягів місцевого боргу, видатків на його обслуговування, а також обсягу бюджету розвитку залежить спроможність нарощувати позиковий капітал.

З метою апробації запропонованої оптимізаційної моделі було побудовано цільову функцію та обмеження на прикладі м. Києва, які отримано шляхом математичних перетворень тотожностей:

**Формалізовані правила розрахунку показників оптимізаційної моделі
(на прикладі м. Києва)***

Опис	Формула розрахунку	Пояснення
Цільова функція	Запозичений капітал = Інвестиції – Власні інвестиції	Сума запозичення залежить від фінансової спроможності міста власноруч понести усі витрати за капітальним проектом
	Власні інвестиції = Доходи БР – Видатки БР + Кошти, що передаються з загального фонду бюджету до бюджету розвитку	Власні інвестиції, обмежені наявними коштами, у бюджеті розвитку у будь-який бюджетний період
	Доходи БР / Доходи СФ = β^1	Зберігається стала структура доходів бюджету – розрахунковий показник
	Доходи СФ / Доходи = β	Зберігається стала структура доходів бюджету – розрахунковий показник
	Видатки = Видатки ЗФ – Видатки СФ	Бюджет складається з загального та спеціального фондів
	Видатки ЗФ / Видатки = β	Зберігається стала структура видатків бюджету – розрахунковий показник
	Видатки БР / Видатки СФ = β	Зберігається стала структура видатків бюджету – розрахунковий показник
Законодавчі обмеження	Обслуговування боргу (проект) + обслуговування боргу $\leq 0,1 * \text{Видатки ЗФ}$	Законодавче обмеження видатків на обслуговування місцевого боргу
	Обслуговування боргу (проект) = Запозичений капітал* Середня ринкова відсоткова ставка за запозиченнями	Визначення відсотків за запозиченням
	Місцевий борг (проект) + Місцевий борг $\leq 4 * \text{Доходи БР} * \text{Темп інфляції (середній за 2 наступних роки)} * \text{Темп зростання ВВП (середній за 2 наступних роки)}$	Законодавче обмеження обсягу місцевого боргу (для м. Києва – 400% прогнозного обсягу надходжень бюджету розвитку, для інших міст – 200%); місцевий борг за проектом є фактичною сумою запозичення
Фінансові обмеження	Власні доходи $\geq 0,25 * \text{Видатки}$	Обмеження, що характеризує забезпечення високого рівня фінансової спроможності муніципалітету
	Обслуговування боргу (проект) + обслуговування боргу $\leq 0,3 * (\text{Податкові} + \text{Неподаткові доходи ЗФ})$	Обмеження, що характеризує боргову стійкість муніципалітету
	Власні доходи / (Податкові+Неподаткові доходи ЗФ) = β	Зберігається стала структура доходів бюджету – розрахунковий показник
	(Податкові+Неподаткові доходи ЗФ) / Доходи = β	Зберігається стала структура доходів бюджету – розрахунковий показник

*Складено автором.

$$z = 0,225 \times B - 0,02 \times D - 7244,6 \rightarrow \max^2 \quad (4)$$

¹ Тут і далі β є показником, що розраховується для кожного муніципалітету окремо при визначенні максимально можливого обсягу запозичення і характеризує структуру місцевого бюджету.

² Значення параметрів a_i сформовані на основі математичних перетворень залежностей, які характеризують структуру певного місцевого бюджету (тут – бюджету м. Києва), і є розрахунковими величинами.

$$\left\{ \begin{array}{l} 0,19 \times D - 0,5 \times B \geq 0 \\ 0,0034 \times D - 0,0318 \times B \geq 66 \\ 0,0383 \times B - 0,1676 \times D \leq 66 \\ 0,225 \times B - 0,0768 \times D \leq 446 \\ D - B \geq 0 \\ D \geq 0 \\ B \geq 0 \end{array} \right. \quad (5)$$

де D – доходи бюджету;
 B – видатки бюджету³.

Розрахунки за оптимізаційною моделлю проводили у програмному середовищі MS Office Excel (табл. 3).

Як бачимо, при додатковій потребі у фінансуванні капітального проекту вартістю 15 млн грн. сума запозичення, яку може дозволити собі бюджет м. Києва відповідно до поточного фінансового стану, становить 980,4 млн грн (базисний сценарій). За умов же забезпечення достатнього рівня фінансової і боргової стійкості місцевого бюджету ця

сума знижується до майже 121,9 млн грн (за рахунок секвестрування витрат на 9,3%), або ж до 880 млн грн (за рахунок зростання доходів бюджету на 10,3%). Зауважимо, що на сьогодні рівень кредитоспроможності Києва є порівняно низьким: місто не виконує вимоги законодавства щодо обсягів місцевого боргу – у 2017 р. він становить 2750 млн грн, натомість затверджений обсяг бюджету розвитку – лише 600 млн грн (не вистачає 350 млн грн для дотримання нормативних вимог, визначених бюджетних законодавством). Тому нами вбачається невідповідним державне

Таблиця 3

Результати побудови оптимізаційної моделі визначення максимального обсягу запозичення, що може бути здійсненим Київською міською радою*

Показник	Правило	Сценарій2		
		Базисний	Альтернатива №1 Секвестрування витрат	Альтернатива №2 Зростання доходів
Місцевий борг, млн грн	const	2750,0	2750,0	2750,0
Обслуговування боргу, млн грн	const	621,6	621,6	621,6
Кошти, що передаються з загального бюджету до бюджету розвитку, млн грн	const	7244,6	7244,6	7244,6
Середня ринкова відсоткова ставка за запозиченнями	const	0,17	0,17	0,17
Інвестиції, млн грн	const	15	15	15
Доходи (D), млн грн.	dependent	48784,7	48784,7	53805,3
Видатки (B), млн грн.	dependent	40892,0	37076,4	40892,0
Обмеження 1	≥ 0	-11176,9	0	0
Обмеження 2	≤ 610	-494,4	-126,1	-139,0
Обмеження 3	≤ 610	1854,3	-4828,1	-5,3
Обмеження 4	$\leq 7244,6$	455,2	8,6	9,5
Обмеження 5	≥ 0	7892,7	11708,3	12913,3
Обмеження 6	≥ 0	48784,7	48784,7	53805,3
Обмеження 7	≥ 0	40892,0	37076,4	40892,0
Обсяг запозичення, млн грн. (Z)		980,4	121,9	879,9

*Складено автором.

³ Зазначена модель, що пропонується, була математично зведена до двох найбільш загальних показників, що характеризують місцевий бюджет (спираючись на наукові методи синтезу та індукції).

втручання у справи м. Києва у 2015 р., яке було не в змозі самостійно обслуговувати свої борги, що дало змогу врятувати українську столицю від оголошення дефолту.

На рис. 3 схематично подано етапи визначення максимальних обсягів місцевого бюджету.

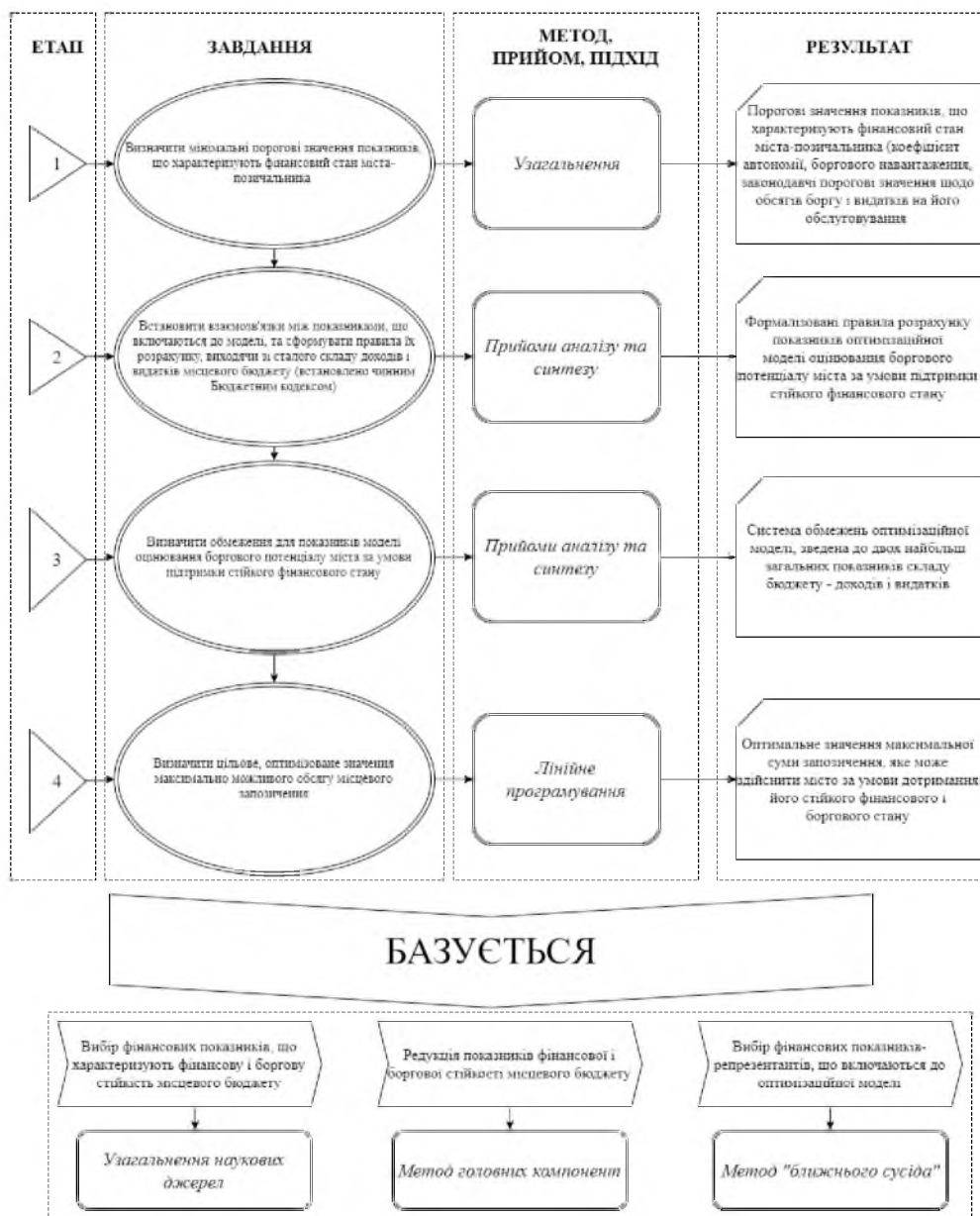


Рис. 3. Методичний підхід до обґрунтування можливого обсягу запозичень міських рад в Україні*

*Побудовано автором.

Висновки. Отже, запропонована методологія оцінювання потенціалу запозичень місцевих органів влади, передусім, залежить від вартості капітального проекту, а також забезпечення стійкості фінансового стану місцевого бюджету. Адекватність і перспектива подальшого використання побудованої методології підтверджується її:

– змістовністю, що полягає в здатності моделі відображати істотні характеристики та зв'язок фінансової і боргової стійкості місцевих бюджетів з потенціалом запозичення;

– комплексністю, що спирається на показники фінансового стану місцевих бюджетів;

– універсальністю для використання містами України, що здійснюють або лише планують здійснювати місцеві запозичення, оскільки усі показники, запропоновані у моделі, можна розрахувати для будь-якого місцевого бюджету.

Наукове та практичне значення побудованої моделі полягає в удосконаленні методичного підходу до визначення порогового значення обсягу позикових коштів, які міська рада може залучити під конкретний капітальний проект за умови підтримки високого рівня фінансової і боргової стійкості місцевого бюджету.

Список використаних джерел

1. Куриленко Т.П. *Проектне фінансування* : підручник / Т.П. Куриленко. – К. : Кондор, 2006. – 208 с.

2. *Інвестиційне забезпечення соціально-економічного розвитку міста: монографія* : у 2 т. Системний підхід до інвестиційного забезпечення соціально-економічного розвитку міста / за заг. ред. А.О. Єпіфанова, Т.А. Васильєвої. – Суми : ДВНЗ “УАБС НБУ”, 2009. – Т. 1. – 270 с.

3. Крук О.М. *Аналіз фінансової стійкості місцевого бюджету* / О.М. Крук // Вісник До-

нец. у-ту економіки та права. – 2011. – № 2. – С. 193–197.

4. Коритько Т.Ю. *Методи оцінки фінансової стійкості місцевих бюджетів* / Т.Ю. Коритько // *Економічний простір*. – 2008. – № 12/1. – С. 140–145.

5. Скляр І. *Оцінка фінансової стійкості місцевого бюджету* / І. Скляр, Н. Котенко, В. Черв'як // *Економічний аналіз*. – 2012. – Вип. 10, ч. 2. – С. 338–342.

6. Сукач О. *Методика визначення фінансової забезпеченості регіону* / О. Сукач // *Формування ринкової економіки в Україні*. – 2009. – Вип. 19. – С. 449–453.

7. *Інформація про виконання бюджету міста Києва у 2009–2017 рр.* [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://kievcity.gov.ua/news/?c=497>.

8. Синютка Н. *Тенденції розвитку муніципальної боргової політики в Україні* / Н. Синютка // *Економіст*. – 2015. – № 12. – С. 25–29.

9. Гераськин М. И. *Линейное программирование. Выполнение расчетов в табличном процессоре Excel* : учеб. пособие / М.И. Гераськин, Л.С. Клентак. – Самара: Изд-во Самар. гос. аэрокосм. ун-та, 2012. – 148 с.

10. *Бюджетний кодекс України № 2456-VI від 08.07.2010 р.* (із змінами і доповненнями за станом на 14.05.2017 р.) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/2456-17>.

11. *Сторонянська І.З. Проблеми організації та ефективності використання муніципальних запозичень* / І.З. Сторонянська, І.С. Музика // *Фінанси України*. – 2013. – № 11. – С. 45–55.

References

1. Kurylenko, T.P (2006). *Proektne finansuvannia* [Project financing]. Kyiv: Kondor [in Ukrainian].

2. Yepifanova, A.O., & Vasylijeva, T.A. (Eds.). (2009). *Investytsiine zabezpechennia sotsialno-ekonomichnoho rozvytku mista* [Investment provision of the city's social and economic development]. (Vol. 1–2). Sumy: DVNZ “UABS NBU” [in Ukrainian].

3. Kruk, O.M. (2011). *Analiz finansovoi stiikosti mistsevoho biudzhetu [Analysis of the financial sustainability of the local budget]*. *Visnyk Donetskoho universytetu ekonomiky ta prava – Bulletin of Donetsk university of economics and law*, 2, 193–197 [in Ukrainian].
4. Korytko, T.Yu. (2008). *Metody otsinky finansovoi stiikosti mistsevykh biudzhetyv [Methods of assessing the financial sustainability of local budgets]*. *Ekonomichnyi prostir – Economic space*, 12/1, 140–145 [in Ukrainian].
5. Skliar, I., Kotenko, N., & Cherviak, V (2012). *Otsinka finansovoi stiikosti mistsevoho biudzhetu [Evaluation of the financial sustainability of the local budget]*. *Ekonomichnyi analiz – Economic analysis*, 10, 338–342 [in Ukrainian].
6. Sukach, O. (2009). *Metodyka vyznachennia finansovoi zabezpechenosti rehionu [Method of determining the financial security of the region]*. *Formuvannia rynkovoï ekonomiky v Ukraini – Formation of market economy in Ukraine*, 19, 449–453 [in Ukrainian].
7. *Informatsiia pro vykonannia biudzhetu mista Kyieva u 2009-2017 rr. [Information on budget execution of the city of Kyiv in 2009-2017]*. Available at: <http://kievcity.gov.ua/news/?c=497>.
8. Syniutka, N. (2015). *Tendentsii rozvytku munitsypalnoi borhovoï polityky v Ukraini [Trends in the development of municipal debt policy in Ukraine]*. *Ekonomist – Economist*, 12, 25–29 [in Ukrainian].
9. Heraskin, M.Y., & Klentak, L.S. (2012). *Lyneynoe programmirovaniie. Vypolneniie raschetov v tablitchnom protsessore Excel [Linear programming. Performing calculations in Excel]*. Samara: Izdatelstvo Samarskogo gosudarstvennogo aëro-kosmicheskogo un-ta [in Russian].
10. *Biudzhetyni kodeks Ukrainy № 2456-VI vid 08.07.2010 r. [The Budget Code of Ukraine] (2010, July, 7)*. Available at: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/2456-17>. [in Ukrainian].
11. Storonianska, I.Z., & Muzyka, I.S. (2013). *Problemy orhanizatsii ta efektyvnist vykorystannia munitsypalnykh zapozychen [Problems of organization and efficiency of using municipal borrowings]*. *Finansy Ukrainy – Finance of Ukraine*, 11, 45–55 [in Ukrainian].

Стаття надійшла до редакції 1.09.2017.