

нового формату соціально-трудових відносин, сформованого «мегапричинами» сучасності – цифровізацією, глобалізацією, демографічними зрушеннями, екологічними трансформаціями та зростанням ризиків. Для України до цього додається фактор війни, який змінив просторову організацію економіки, структуру зайнятості, міграційні потоки та потреби держави у кадрах для оборони й відбудови. Базуючись на цьому, доцільно уточнити сутність інституціалізації ринку праці як процесу створення, адаптації та синхронізації інститутів, що забезпечують баланс інтересів, продуктивність, соціальну захищеність і здатність до інновацій.

Отже, інституційна модернізація ринку праці в Україні в умовах післявоєнного відновлення має розглядатися як стратегічний пріоритет. Вона повинна забезпечувати синхронізацію реформ із темпами технологічних змін, створення сучасної інфраструктури ринку праці, формування ефективного попиту через якісні робочі місця та розвиток якісної пропозиції робочої сили відповідно до європейських стандартів. У центрі цих змін має бути людина – як носій праці, інновацій і суспільної стійкості, для якої гідна праця, безпека, справедлива оплата й можливість розвитку стають не тільки соціальною цінністю, а й практичною умовою успішного відновлення країни.

1. Myachin, V., & Vysotskyi, O. (2025). Adapting to the Future: Strategic Pathways for Revitalizing Ukraine's Labor Market Post-War. *European Journal of Economics and Management*, 11, 3, 16-31. URL : <https://doi.org/10.46340/eujem.2025.11.3.2/>.

2. Інституційні засади розвитку ринку праці в Україні : колективна монографія / за наук. ред. д.е.н., проф. І. Л. Петрової, д.е.н. В. В. Близнюк ; НАН України, ДУ «Ін-т екон. та прогнозув. НАН України». Електрон. дані. К., 2021. 472 с. URL : <http://ief.org.ua/docs/mg/360.pdf>.



Олексій КРИЖАНОВСЬКИЙ
професор кафедри психології
Мелітопольського державного
педагогічного університету імені
Богдана Хмельницького
(м. Запоріжжя, Україна),
доктор психологічних наук,
кандидат юридичних наук, доцент

МОДЕЛІ ВИПУСКУ МУНІЦИПАЛЬНИХ ОБЛІГАЦІЙ У КРАЇНАХ ЄС: ПРАВОВІ ОСНОВИ ТА ІНСТИТУЦІЙНІ МЕХАНІЗМИ (на прикладах Польщі, Франції, Німеччини)

Муніципальні облигації є спеціалізованими борговими цінними паперами, що емітуються органами місцевого самоврядування з метою залучення інвестиційних ресурсів для реалізації проєктів капітального характеру. До таких проєктів належать будівництво та ремонт доріг, водопостачання, сміттєпереробних комплексів, соціальних об'єктів (шкіл, лікарень), екологічних ініціатив (відновлювальна енергетика, зелені зони) та розвиток громадського транспорту. Термін обігу облигацій становить від 5 до 30 років, що дозволяє розподіляти фінансове навантаження в часі та уникати негайного тиску на поточний бюджет. Інвестори отримують фіксовану дохідність, тоді як громади – доступ до приватного капіталу на конкурентних умовах.

Переваги цього інструменту полягають у зниженні процентних ставок (у більшості випадків на 1-3 % порівняно з банківськими кредитами), стимулюванні локальної економіки через створення робочих місць, покращенні якості послуг та підвищенні кредитного рейтингу муніципалітетів. Зокрема, муніципальні облигації приваблюють інституційних інвесторів, таких як пенсійні фонди та банки, зменшують залежність від державних субвенцій і посилюють фінансову дисципліну.

У країнах Європейського Союзу (далі – ЄС) муніципальні облигації стали ключовим елементом децентралізації, інтегруючись з принципом субсидіарності. Цей принцип закріплено у статті 9 Європейської хартії місцевого самоврядування (далі – Хартія) від 15 жовтня 1985 року [1], що створює правові передумови для вирішення фінансових питань на рівні, найближчому до громадян. Стаття 9 Хартії прямо вказує на право місцевих органів

запозичувати кошти, включаючи доступ до національного ринку капіталу шляхом емісії облігацій за умови дотримання національних норм. Такий підхід забезпечує ефективніший розподіл ресурсів, баланс між автономією та державним наглядом, а також інтеграцію з європейськими фінансовими ринками. У більшості держав ЄС цей інструмент дозволяє громадам самостійно фінансувати розвиток, мінімізуючи навантаження на державний бюджет і сприяючи стійкості в кризових ситуаціях.

Розвиток повноважень на випуск муніципальних облігацій у ЄС тісно пов'язаний з імплементацією Хартії, що призвело до формування національних ринків муніципальних паперів, адаптованих до локальних економічних реалій. У Польщі процес розпочався з демократичних трансформацій і прийняття Закону про гмінне самоврядування від 8 березня 1990 року [16]. Стаття 18 цього закону вперше надала гмінам право здійснювати боргові операції для покриття бюджетного дефіциту або фінансування інвестицій, включаючи емісію облігацій, що заклало основу для автономного фінансового управління. Подальшу деталізацію забезпечено Законом про публічні фінанси від 27 серпня 2009 року [13], де статтею 89 встановлено ліміт запозичень на рівні 60 % планових доходів поточного року. У період 2024–2029 років передбачено тимчасове перевищення до 100 % за умови, що прогнозований борг не перевищуватиме доходів, що додає гнучкості в кризових умовах без втрати фінансового контролю.

Стабільність джерел погашення гарантується Законом про доходи одиниць територіального самоврядування від 13 листопада 2003 року [12], стаття 21 якого закріплює фіксовані частки від податку на доходи фізичних осіб та податку на прибуток підприємств за місцевими бюджетами. Це забезпечує передбачуваність і знижує ризики для інвесторів. Розширення повноважень відбулося завдяки законам про повітове [14] та воєводське [15] самоврядування від 5 червня 1998 року, які дозволили вищим рівням емітувати облігації для регіональних і міжгмінних проєктів інфраструктури. Зміни 2024 року уніфікували розрахунки лімітів і збільшили прогнозні доходи гмін на понад 24 мільярди польських злотих у 2025 році, демонструючи адаптивність до інфляційних викликів.

Консультаційний контроль здійснюється регіональними палатами обчислень (RIO), які надають рекомендації замість автоматичних санкцій, сприяючи партнерським відносинам між центром і громадами. Обов'язкова публікація фінансових звітів на порталі Gov.pl забезпечує повну прозорість, що знижує процентні ставки, в середньому на 1–2 %. У результаті муніципальні облігації фінансують 25–30 % усіх інвестицій самоврядувань, дозволяючи реалізовувати довгострокові проєкти без значного навантаження на поточний бюджет і стимулюючи економічне зростання та інтеграцію з когезійними фондами ЄС.

Французька модель поєднує правову автономію територіальних одиниць із механізмами колективного фінансування. Правову основу формує Code général des collectivités territoriales [4], який регулює запозичення (emprunts) і дозволяє створення спеціалізованих структур для доступу до ринків капіталу, зокрема у формі société anonyme [3]. Ключовим інституційним елементом є Agence France Locale (далі – AFL), заснована внаслідок законодавчих змін 2013 року. AFL функціонує як пуловий інструмент: залучає кошти через випуск власних нот (включаючи програми EMTN) і надає довгострокові кредити муніципалітетам-членам на вигідніших умовах завдяки ефекту масштабу, диверсифікації ризиків і солідарній гарантії. У 2023 році обсяг орієнтованих кредитів становив приблизно €1,907 млрд [2].

Франція є лідером у випуску сталих облігацій, де лише на кінець 2022 року обсяг зелених і соціальних випусків сягнув €94,7 млрд [8]. Регіони та департаменти часто отримують міжнародні рейтинги для підвищення привабливості муніципальних цінних паперів. Модель AFL є типовим прикладом Local Government Funding Agency (LGFA), яка оптимізує витрати для малих муніципалітетів, сприяє солідарності та формує ринок муніципального капіталу як частину національної економічної стратегії.

У Німеччині розподіл фінансових повноважень впливає з Основного закону, стаття 28 якого гарантує муніципалітетам право на самоврядування, включно з веденням власних фінансів і формуванням бюджету [9]. Запозичення регулюються земельними законами. Наприклад, у землі Північна Рейн-Вестфалія § 86 Gemeindeordnung NRW дозволяє залучати кошти лише для інвестиційних проєктів, заходів стимулювання або рефінансування [5]. У Баварії Art. 72 Gemeindeordnung Bayern вимагає обов'язкового схвалення всіх «кредитоподібних» угод контролюючими органами [6]. Процедури деталізуються постановою KommKredV, яка регулює контроль ризиків і розкриття інформації [17]. На федеральному рівні діє правило «боргової гальмівки» (Schuldenbremse), що обмежує

структурний дефіцит до 0,35 % ВВП [7].

У 2024 році землі та муніципалітети залучили близько €126 млрд, з яких до 45% припадає на облігації включно із зеленими випусками [11]. Малі громади переважно співпрацюють з мережею муніципальних банків Sparkassen, які надають консультування та фінансування, замінюючи ринок облігацій [10]. Таким чином, німецька система базується на суворому цільовому контролі, автономії земель і гнучкості вибору інструменту, де великі міста працюють з ринком капіталу, малі – з банківською інфраструктурою.

Порівняльний аналіз моделей Польщі, Франції та Німеччини фактично розкриває три філософії муніципального фінансування. Польща сформувала децентралізовану систему з чіткими правилами, стабільними доходами та консультаційним наглядом. Франція створила інституцію колективного доступу, що знижує бар'єри для малих громад і підтримує сталі проєкти. Німеччина забезпечила жорсткий контроль мети запозичень із розвинутою банківською підтримкою.

Усі моделі підтверджують, що муніципальні облігації перетворюють запозичення на інструмент довгострокового планування за наявності стабільних доходів, прозорої звітності та ефективного контролю, сприяючи фінансовій незалежності та локальному розвитку в рамках європейських стандартів.

1. Європейська хартія місцевого самоврядування: Закон України від 15.07.1997 № 452/97-ВР. – [Електронний ресурс]. URL : https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/994_036#Text.
2. AFL Annual results 2023: Record business generates solid results and confirms the attractiveness of the AFL model. – [Електронний ресурс]. URL : <https://www.finanznachrichten.de/nachrichten-2024-04/61843314-agence-france-locale-annual-results-2023-record-business-generates-solid-results-and-confirms-the-attractiveness-of-the-afl-model-399.htm>.
3. AFL investors and reports. – [Електронний ресурс]. URL : https://www.agence-france-locale.fr/en/page-investisseurs_eng/financial-informations-and-reports/.
4. Code général des collectivités territoriales. URL : https://www.legifrance.gouv.fr/codes/texte_lc/LEGITEXT000006070633/.
5. Gemeindeordnung für das Land Nordrhein-Westfalen. URL : https://recht.nrw.de/lmi/owa/br_bes_text?sg=0&menu=1&anw_nr=2&gld_nr=%200&ugl_nr=0&val=6784&ver=0&aufgehoben=N&keyword=&bes_id=6784&show_preview=1&typ=Kopf.
6. Gemeindeordnung für den Freistaat Bayern. URL : <https://www.gesetze-bayern.de/Content/Document/BayGO-72>.
7. Germany's fiscal rules dilemma, 24 April 2025. URL : <https://www.bruegel.org/analysis/germanys-fiscal-rules-dilemma>.
8. Green and sustainability bonds issued by governments. URL : https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=Green_and_sustainability_bonds_issued_by_governments.
9. Grundgesetz für die Bundesrepublik Deutschland. URL : https://www.bundestag.de/resource/blob/1033364/grundgesetz_uk.pdf.
10. LGIU Report «Local government finance in Germany». URL : <https://lgiu.org/wp-content/uploads/2021/07/A-system-wide-perspective-of-local-government-finance-in-Germany.pdf>.
11. S&P Global: Subnational Debt 2024: Germany, Subdued Fiscal Performance Suggests Borrowing Will Rebound. URL : <https://www.spglobal.com/ratings/en/regulatory/delegate/getPDF?articleId=3134906&type=COMMENTS&defaultFormat=PDF>.
12. Ustawa z dnia 13 listopada 2003 r. o dochodach jednostek samorządu terytorialnego. URL : <https://isap.sejm.gov.pl/isap.nsf/download.xsp/WDU20032031966/U/D20031966Lj.pdf>.
13. Ustawa z dnia 27 sierpnia 2009 r. o finansach publicznych. URL : <https://isap.sejm.gov.pl/isap.nsf/download.xsp/WDU20091571240/U/D20091240Lj.pdf>.
14. Ustawa z dnia 5 czerwca 1998 r. o samorządzie powiatowym. URL : <https://isap.sejm.gov.pl/isap.nsf/download.xsp/WDU19980910578/U/D19980578Lj.pdf>.
15. Ustawa z dnia 5 czerwca 1998 r. o samorządzie województwa. URL : <https://isap.sejm.gov.pl/isap.nsf/download.xsp/WDU19980910576/U/D19980576Lj.pdf>.
16. Ustawa z dnia 8 marca 1990 r. o samorządzie gminnym. URL : <https://isap.sejm.gov.pl/isap.nsf/download.xsp/WDU19900160095/U/D19900095Lj.pdf>.
17. Verordnung über die Genehmigungsfreiheit von Rechtsgeschäften des kommunalen Kreditwesens. URL : <https://www.gesetze-bayern.de/Content/Document/BayKomKredRgV/true?>