

ФІНАНСИ, БАНКІВСЬКА СПРАВА ТА СТРАХУВАННЯ


УДК 336.76:005.21(477)

JEL D53, E44, G1

Стратегічні пріоритети розвитку фінансового ринку в Україні

Артімонова І.В. 

Білоцерківський національний аграрний університет

 Артімонова І.В. E-mail: Artimonova.Iryna@btsau.edu.ua



Артімонова І.В. Стратегічні пріоритети розвитку фінансового ринку в Україні. Економіка та управління АПК. 2022. № 1. С. 140–149.

Artimonova I. Strategic priorities of financial market development in Ukraine. AIC Economics and Management. 2022. № 1. PP. 140–149.

Рукопис отримано: 02.04.2022 р.

Прийнято: 30.04.2022 р.

Затверджено до друку: 24.06.2022 р.

doi: 10.33245/2310-9262-2022-172-1-140-149

У статті проаналізовано сучасний стан фінансового ринку України та оцінено динаміку його розвитку в межах запровадженої фінансово-кредитної політики держави в умовах військової агресії з боку російської федерації. Виокремлено та обґрунтовано основні чинники впливу на тенденції розвитку вітчизняного фінансового ринку. Акцентовано увагу на необхідності забезпечення підтримки фінансово-економічної системи країни через використання різних видів цінних паперів як ефективних фінансових інструментів залучення інвестиційного капіталу для відновлення знищеної інфраструктури, промислових об'єктів та подальшого розвитку усіх галузей економіки України у воєнний та післявоєнний періоди. Сьогодні не викликає сумніву, що подальший розвиток фінансового ринку залежить від наявності та доступності різноманітних джерел інвестиційних ресурсів, що будуть спрямовуватися на підтримку економічного розвитку України.

Проведено аналіз низки чинних вітчизняних нормативно-правових актів щодо спрощення залучення інвестицій та розширення переліку фінансових інструментів. Висвітлено підходи до організації державного регулювання питань емісії, обігу, викупу та погашення нових цінних паперів. Обґрунтовано вплив цифровізації економічних процесів на появу інноваційних фінансових інструментів таких як депозитних сертифікатів банку, інфраструктурних та «зелених» облігацій. Доведено, що активізація операцій з розміщення та обігу депозитних сертифікатів банку сприятиме пожвавленню фондового ринку та забезпечить притік інвестиційного капіталу до банківської системи України. Водночас випуск інфраструктурних та «зелених» облігацій дозволило залучити фінансування для підтримки екологізації фінансової системи України.

Здійснено аналітичний огляд особливостей емісії та обігу інноваційних фінансових інструментів у міжнародному просторі та європейських країнах зокрема. Проаналізовано основні характерні ознаки світового фінансового ринку, розкрито досвід провідних держав світу з організації та використання альтернативних фінансових інструментів. Обґрунтовано доцільність використання механізму проектного фінансування з огляду на появу альтернативних фінансових інструментів залучення інвестиційних коштів через розкриття їх сутності, призначення та особливостей застосування. Окреслено напрями імплементації зарубіжного досвіду застосування механізму проектного фінансування у національній економіці.

Визначено вплив траєкторії попереднього розвитку та функціонування фінансового ринку України на сучасні інвестиційні процеси країни. На основі узагальнення світового досвіду обігу інноваційних фінансових інструментів з урахуванням особливостей функціонування вітчизняного фінансового ринку визначено основні стратегічні пріоритети розвитку фінансового ринку в Україні, зокрема формування сприятливих умов розміщення капі-

талу для потенційних інвесторів; підвищення ліквідності сучасних фінансових інструментів; впровадження низки податкових пільг із контролем їх належного застосування; забезпечення надійних державних гарантій захисту іноземних інвестицій; створення інструментів зниження ризиків здійснення фінансових операцій; включення українських цінних паперів до міжнародних індексів; імплементацію міжнародних стандартів функціонування інфраструктури ринків капіталу тощо. Запропоновано практичні рекомендації щодо мінімізації ризиків у процесі реалізації інвестиційних проєктів з урахуванням умов українського законодавства та бізнес-середовища.

Ключові слова: фінансові інструменти, депозитні сертифікати банку, інфраструктурні облігації, зелені облігації, військові казначейські зобов'язання, інвестиційний капітал, проєктне фінансування, податкові пільги.

Постановка проблеми та аналіз останніх досліджень. Ключовим драйвером ефективного функціонування економічної системи країни слугує сталий розвиток фінансового ринку, який формує механізм акумулювання й розміщення заощаджень в національну економіку. Фінансовий ринок є індикатором рівня розвитку економіки, демонструючи наявні проблемні аспекти та можливі перспективні напрями стабільного його розвитку в нових економічних реаліях. Пріоритети розвитку фінансового ринку в Україні визначаються рівнем розвитку та дієвістю фінансових інституцій, діяльність яких спрямована на забезпечення стійкості й збалансованості фінансової системи країни. Нині нестабільність економічної ситуації в Україні, насамперед, зумовлена повномасштабним військовим вторгненням Російської Федерації на територію України, змушує владу шукати нових раціональних підходів до формування та удосконалення державної фінансово-кредитної політики, що значною мірою залежить від рівня розвитку інфраструктури фінансового ринку. Водночас значну увагу приділяють структурі джерел фінансування економічної післявоєнної відбудови України та активізації фіскального і монетарного інструментарію з метою відновлення інвестиційних процесів в країні.

Значний доробок у розкритті теоретичних основ та практичних аспектів розвитку і функціонування фінансового ринку висвітлено у працях таких науковців як В.Г. Баранова, О.М. Гончаренко [1], Н.М. Внукова [2], М. І. Іоргачова, О. М. Ковальова, Г. М. Коцюрубенко [3], Ю.М. Коваленко, С. В. Онишко, М.О. Кужелев [4], Н.Б. Татарин, А.З. Петрович, І.І. Педченко [5], Н.О. Шишпанова, А.О. Іванов [6], І.О. Школьник, В.М. Кремень [7] та інші. Віддаючи належне науковим розробкам зазначених учених, необхідно відмітити, що низка практичних питань функціонування та перспектив розвитку

фінансового ринку потребує подальшого дослідження в умовах військового стану.

Метою статті є аналіз сучасного стану фінансового ринку України та обґрунтування стратегічних пріоритетів щодо підвищення ефективності його функціонування в найближчій перспективі з врахуванням провідного зарубіжного досвіду використання різноманітних інструментів проєктного фінансування та визначення можливостей імплементації його у національну економіку.

Матеріал та методи дослідження. Для досягнення сформульованої мети було використано фундаментальні науково-методичні положення та теоретико-практичні розробки, висвітлені у працях вітчизняних і зарубіжних науковців з питань розвитку фінансового ринку. Інформаційну базу дослідження становлять законодавчі й нормативні документи у сфері фінансових ринків; нормативно-правові акти Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, Національного банку України; офіційні статистичні дані Державної служби статистики України, Міністерства фінансів України, Міжнародного валютного фонду, Світового банку; аналітичні матеріали рейтингових агентств та аудиторських міжнародних компаній.

Методичний базис дослідження сформовано на основі загальнонаукових та спеціальних методів, а саме: системний (для аналізу сучасного стану та тенденцій розвитку фінансового ринку); факторний аналіз (для обґрунтування ключових чинників впливу на розвиток фінансового ринку); історико-економічний (для визначення траєкторії розвитку фінансового ринку України, базуючись на зарубіжному досвіді провідних держав світу); аналізу та синтезу, індукції та дедукції (за дослідження особливостей розвитку вітчизняного та міжнародного фінансового ринку); статистичний (для оцінювання динаміки розвитку фінансового ринку);

порівняльний (для розкриття особливостей емісії та обігу нових видів фінансових інструментів; окреслення напрямів імплементації зарубіжного досвіду використання інструментів проєктного фінансування у національній економіці); узагальнення (для формулювання пропозицій щодо стратегічних пріоритетів розвитку фінансового ринку).

Результати дослідження та обговорення.

Сучасний етап розвитку фінансового ринку України та його сегментів є вкрай складним та важкопрогнозованим, однак саме такий період є найбільш сприятливим для впровадження нових фінансових інструментів та моделей управління фінансовими ресурсами. В умовах війни для нашої країни подальший розвиток фінансового ринку набуває пріоритетного значення щодо появи потужного джерела інвестиційних ресурсів для відновлення знищеної інфраструктури, промислових об'єктів та подальшого розвитку усіх галузей економіки України з урахуванням глобальних трендів. Необхідність забезпечення підтримки фінансово-економічної системи країни потребує широкого використання різних видів цінних паперів як ефективних фінансових інструментів залучення інвестиційного капіталу. Тому створення сприятливих передумов для появи та запровадження нових фінансових інструментів у різних секторах економіки наразі є важливим.

Водночас завдяки новаціям, що внесені у Закон України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки», зокрема у редакції Закону України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо спрощення залучення інвестицій та запровадження нових фінансових інструментів» № 738-IX, який набув чинності від 19 червня 2020 р. [8], передбачено розширення можливостей інвестування за допомогою фінансових інструментів через:

- 1) запровадження нових видів цінних паперів (деPOSITНИХ сертифікатів банку, інфраструктурних та «зелених» облігацій);
- 2) врегулювання функціонування ринків деривативних фінансових інструментів, зокрема: запровадження врегулювання емісії та обігу деривативних цінних паперів (опціонних сертифікатів, фондових варантів, кредитних нот, депозитарних розписок);
- 3) запровадження врегулювання питань укладення та виконання деривативних контрактів – опціонів, свопів, ф'ючерсів та форвардів, кредитних дефолтних свопів, свопціонів, ф'ючерсів на своп, форвардів на своп, контрактів на різницю цін, контрактів на майбутню відсоткову ставку.

Вважаємо за необхідність розкрити практичні аспекти впливу цифровізації економічних процесів на появу нових видів цінних паперів у контексті перспектив розвитку фінансового ринку України.

Згідно із зазначеним вище законом на фінансовому ринку з'являтиметься новий фінансовий інструмент – депозитний сертифікат банку, що випускатиметься банками для вкладників. По суті, це нова форма вкладу у вигляді іменного цінного паперу, який підтверджує суму вимоги до банку, що дорівнює номінальній вартості відповідного сертифіката, і права власника сертифіката на одержання після спливу встановленого строку номінальної вартості сертифіката та відсоткового доходу (якщо виплата відсоткового доходу передбачена сертифікатом) у банку, який здійснив його емісію [8].

Зокрема, 3 вересня 2021 р. набуло чинності «Положення про порядок здійснення емісії депозитних сертифікатів банку та їх обігу», яке було розроблено відповідно до норм Закону України «Про державне регулювання ринків капіталу та організованих товарних ринків», з метою приведення нормативно-правових актів Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР) у відповідність до вимог Закону України від 19 червня 2020 р. № 738-IX «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо спрощення залучення інвестицій та запровадження нових фінансових інструментів».

Зокрема, 29 грудня 2021 р. Національний депозитарій України за 5 робочих днів зареєстрував перший в Україні випуск цифрових депозитних сертифікатів банку, емітентом пілотного випуску іменних цінних паперів став АТ «Банк Авангард». Емісійний строк сертифіката становить до 397 днів, номінальна вартість може визначатися в національній або іноземній валюті та існує виключно в електронній формі [9].

Безпаперовий цифровий депозитний сертифікат банку для України є певним експериментальним фінансовим продуктом, який надає можливість учасникам ринку оперативно й зручно залучати та інвестувати кошти. Зокрема, враховуючи мінливість ринку капіталу України швидкість процесу реєстрації та простота емісії депозитних сертифікатів банку може стати рушієм його розвитку.

Цифровізація емісії депозитних сертифікатів сприятиме в майбутньому скороченню доступу емітента до ринку капіталу з 2–3 місяців за емісії облігацій до 2–3 робочих днів, необхідних для розміщення депозитних сертифікатів банків. Аналогічні можливості процесу реєстрації

будуть запроваджені до окремих видів облігацій із можливістю скорочення терміну процесу емісії до однієї доби [9]. Вважаємо, що активне використання учасниками ринку такого фінансового інструменту сприятиме поживленню ринку цінних паперів та притоку інвестиційних ресурсів до банківської системи України.

Варто зазначити, що в Україні давно існує форма так званого іменного депозитного сертифіката, адже останніми роками інтерес до нього суттєво знизився. Цікавим є факт, що обсяг операцій з іменними депозитними сертифікатами в паперовій (документарній) формі починаючи із січня 2014 р. зріс з 22,3 до 278 млн грн на кінець першого півріччя 2016 р., тобто у 12,5 рази. Зокрема, рекордний обсяг операцій з документарними депозитними сертифікатами НБУ припадав на листопад 2015 р., який склав 17,4 % річного обсягу ВВП за 2015 р. Таке зростання обсягів операцій банків з документарними депозитними сертифікатами НБУ є наслідком слабкої економічної активності в країні та низької кредитоспроможності більшості їх позичальників, що призвело до активізації розміщення вільних коштів в депозитні сертифікати регулятора за високими процентними ставками [10].

Водночас якщо провести паралель із сьогоднішнім, то станом на 15 квітня 2022 р. у депозитних сертифікатах НБУ було розміщено 170,1 млрд грн. Не зважаючи на війну спостерігається зростання ліквідності банківської системи, яка досягла рекордних значень і на сьогодні становить 227 млрд грн. Зокрема, загальна ліквідність перевищує норматив ліквідності (55 млрд грн) в 4 рази, а співвідношення ліквідності банків до ліквідних зобов'язань банків у квітні повернулося до докризового рівня – 15 %. Висока ліквідність банківської системи спостерігається на фоні низького рівня монетизації економіки (менше 40 % ВВП). Поряд із загальною ліквідністю зростає і структурний профіцит ліквідності (депозитні сертифікати мінус кредити рефінансування), який досяг рекордного значення з початку війни і станом на 15 квітня 2022 р. становив 45 млрд грн.

Водночас, за оцінками національних та міжнародних експертних інститутів, матеріальні збитки внаслідок масштабних руйнувань інфраструктурних і цивільних об'єктів оцінюються від 500 до 1000 млрд доларів США [11].

Зважаючи на невизначеність тривалості війни в Україні, ефективний та сталий рівень розвитку інфраструктури є запорукою стійкості національної економіки та її спроможності ефективно протистояти агресору. Одне із ключових завдань України полягає в інтенси-

фікації економічних процесів на тих територіях, де не ведуться бойові дії. Очевидним є те, що держава має максимально забезпечити відновлення та підтримання стратегічних інфраструктурних об'єктів, а місцеві органи влади займатися відбудовою соціальних об'єктів, оскільки місцеві громади краще розуміють, які об'єкти потребують першочергового відновлення. Зрозуміло, що для інфраструктурної відбудови стратегічних об'єктів необхідно визначити джерела фінансування. Водночас, традиційні методи фінансування інфраструктурних проєктів обмежують можливості залучення значних обсягів інвестиційних ресурсів для їх реалізації [12].

Аналіз світового досвіду показав, що поряд із наявним фінансовим інструментарієм забезпечення проєктного фінансування набули поширення інфраструктурні облігації, емітентами яких виступають муніципалітети та корпорації. За останні 20 років облігаційні форми проєктного фінансування набули поширення в розвинених країнах світу і стали прогресивною формою фінансового забезпечення інфраструктурних проєктів.

Прикладом широкого залучення до проєктного фінансування інституціональних інвесторів через використання інфраструктурних облігацій є такі країни як Чилі, Індія, США, Австралія тощо.

Вперше інфраструктурна облігація була випущена страховою компанією Santander у листопаді 1998 р. в Латинській Америці. У Чилі пенсійні фонди та страхові компанії виступають активними учасниками ринку муніципальних позик, якими забезпечують проєкти будівництва об'єктів житлово-комунального господарства, аеропортів, доріг тощо. Інфраструктурні проєкти у Чилі реалізуються у межах публічно-приватного партнерства на основі концесійних угод, які отримали високі кредитні рейтинги. Для стимулювання приватного партнера надаються певні податкові пільги [13].

В Індії емітентами інфраструктурних облігацій переважно виступають банки. Індійський феномен використання боргових цінних паперів для фінансування інфраструктурних проєктів полягає у тому, що інфраструктурні облігації передбачають звільнення від оподаткування. Однією з найпопулярніших категорій облігацій для фінансування інфраструктури є «tax free infrastructure bonds» або неоподатковані облігації. Компаніям, які спрямовують інвестиції на розвиток інфраструктури в Індії, дозволяється бути емітентом неоподаткованих облігацій [14].

У США широко поширена практика випуску муніципальних інфраструктурних облігацій. Муніципальні облігації бувають двох видів: облігації загального покриття та облігації забезпечені доходами від проєктів. Емітентом цих облігацій найчастіше є органи державної влади різних рівнів. Привабливість інфраструктурних облігацій для інвесторів визначається звільненням від сплати федерального податку на прибуток. Статистика свідчить, що близько 15 % обсягу інфраструктурних облігацій знаходяться у портфелях страхових компаній, ще близько 10 % – у портфелях банків і понад 35 % обсягу зосереджено у портфелях взаємних фондів. Загалом інфраструктурні облігації у США належать до числа найбільш надійних фінансових інструментів, причому це стосується всіх видів муніципальних позик [15].

В Австралії основним емітентом інфраструктурних облігацій виступає уряд, але їх випуск регулюється Австралійською податковою службою та державним органом, який займається виділенням дотацій на забезпечення економічного розвитку. Цікавим є те, що Австралія ефективно застосовувала податкові пільги за муніципальними позиками. Відповідно до Закону про дотації на розвиток, у межах якого регулюється випуск інфраструктурних облігацій, запозичення здійснюються у формі прямих і непрямих запозичень та рефінансування [16].

Водночас Канада на відміну від Австралії податкових пільг взагалі не надавала, однак практично всі позики мали гарантію на рівні регіонального бюджету. Це формувало високі кредитні рейтинги муніципальних позичальників і слугувало гарантією їх платоспроможності у державно-приватних інфраструктурних проєктах.

У світовій практиці для реалізації масштабних і капіталомістких проєктів активно використовують механізм проєктного фінансування через застосування різних форм запозичень, які забезпечуються доходами, генерованими грошовими потоками проєкту, доступністю та простотою у використанні, зниженими ризиками, довгостроковим терміном обігу, забезпеченістю тощо [16].

У цьому контексті доцільним є аналіз вітчизняної практики застосування даного диверсифікованого виду фінансового інструменту та вивчення українського законодавства, яким теж передбачена облігаційна форма проєктного фінансування для будівництва і модернізації об'єктів інфраструктури.

Зокрема, 1 липня 2021 р. набула чинності нова редакція закону «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» № 3480-IV, який на-

дав можливість місцевій владі випускати різні види облігацій, зокрема інфраструктурні, залучені кошти від їх реалізації можуть використовуватись виключно на фінансування будівництва (реконструкції) об'єктів інфраструктури або реалізацію інфраструктурного проєкту (його окремого етапу). Водночас, одним із прогресивних і перспективних напрямів поліпшення інфраструктурних об'єктів територій місцевих громад в Україні є введення обігу муніципальних облігацій, що характеризується невеликим середнім обсягом випуску облігацій.

У 2020 р. розміщення муніципальних облігацій проводили Харківська, Львівська та Київська міські адміністрації. Загалом розмістили 11 випусків муніципальних цінних паперів на загальну суму 3,9 млрд грн. Тим часом як у 2021 р. муніципальні облігації пропонував лише один емітент – Київська міська адміністрація, яка здійснила розміщення на загальну суму 1,1 млрд грн, що на 2,8 млрд менше за минулорічний обсяг. Скорочення обсягу частково пояснюється деякими неузгодженостями у бюджетному законодавстві та нормативно-правових актах, що регулюють емісію муніципальних облігацій. Загалом Київська міська адміністрація успішно провела три розміщення цінних паперів: серія «М» на 300 млн грн терміном обігу 3 роки; серія «N» на 400 млн грн терміном обігу 4 роки та серія «O» на 400 млн грн терміном обігу 5 років. Організаторами виступили державні банки АТ «Укресімбанк», АБ «Укргазбанк» та АТ «Державний ощадний банк України», розміщення відбувалося на ПАТ «Фондова біржа ПФТС». Номінальна вартість однієї облігації склала 10 тис. грн. При цьому було встановлено плаваючу ставку купона (відсотки) на рівні облікової ставки Національного банку України, яка з 21 січня 2022 р. становить 10 % + 5 % річних [17].

Застосування механізму інфраструктурних облігацій сприятиме швидкому відновленню зруйнованих воєнними діями об'єктів інфраструктури, заміщенню державних інвестицій приватними, реалізації взаємовигідних схем співпраці держави і бізнес-підприємницьких структур.

Враховуючи сучасні реалії муніципальні облігації та інші боргові інструменти конкурують на ринку із ОВДП, оскільки останні є одним з найбільш надійних інструментів застави та приносять вищу дохідність. Ключовою перевагою державних облігацій Міністерства фінансів України є податкова пільга, якої не мають інші фінансові інструменти. Інвестори в ОВДП не сплачують податки (для населення це ПДФО у розмірі 18 %, а із 23 травня 2020 р.

з купонного та інвестиційного доходів фізичних осіб не стягується військовий збір у розмірі 1,5 %). З огляду на зазначене вище муніципальні облигації мають забезпечувати вищу ставку доходу ніж ОВДП, щоб привернути увагу потенційних інвесторів.

В цьому контексті доречно згадати про такий різновид ОВДП як військові облигації, емітентом яких виступає держава в особі Міністерства фінансів України. Особливість цих облигацій проявляється у тому, що їх розміщують лише на внутрішньому фондовому ринку та у їхньому цільовому призначенні — підтримка обороноздатності держави в умовах війни. Емісія військових облигацій під час війни – звична справа для держав, так робили країни під час Першої та Другої світових воїн.

На жаль, українці ознайомились з механізмом придбання військових облигацій в період воєнних дій на території України. Вперше емісія військових облигацій розпочалась з анексії Криму та окупації частини Донбасу Російською Федерацією у 2014 р. Зокрема, Міністерство фінансів України відповідно до Постанови КМУ від 1 квітня 2014 р. № 100 «Про випуск казначейських зобов'язань «Військові» з 21 травня 2014 р. розпочало розміщення казначейських зобов'язань «Військові» серії В на пред'явника в документарній формі загальним обсягом 100 млн грн із строком обігу 24 місяці до травня 2016 р., номінальною вартістю 1000 грн, відсотковою ставкою 7 % річних та розмір доходів за кожним купоном становить 35 грн, які виплачуються кожні 6 місяців та не оподатковуються [18].

У зв'язку з військовою агресією Російської Федерації та введенням воєнного стану на усій території України, Міністерством фінансів України 1 березня 2022 р. було розміщено «військові» облигації, що дало змогу за місяць із початку повномасштабної війни поповнити державний бюджет майже на 26 млрд грн і близько 12 млн доларів. Зокрема, в результаті успішного розміщення військових облигацій Міністерство фінансів України планує отримати приблизно 400 млрд грн, а це близько третини українського держбюджету.

В українські військові облигації можна інвестувати від 1000 грн до 500000 грн, строк обігу до 15 років. Наразі запропоновано два види військових облигацій – середньострокові (термін інвестування становить 1 рік) і короткострокові (термін інвестування менше 1 року) за різними ставками дохідності. За розміщення облигацій на 2 місяці дохідність становитиме 10 %, за розміщення на 1 рік відсоткова ставка становитиме 11 % річних [19].

Із 1 липня 2021 р. відповідно до нової редакції Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» № 3480-IV, запроваджується обіг «зелених» облигацій як окремий підвид цінних паперів та встановлюються правила для учасників фінансового ринку. Зазначимо, що для розвитку ринку «зелених» облигацій НКЦПФР 7 липня 2021 р. затвердила Рекомендації щодо реалізації або фінансування екологічних проєктів через емісію «зелених» облигацій, які базуються на провідній світовій практиці Green Bonds, враховуючи критерії сталого розвитку, екологічні, соціальні та управлінські аспекти. Крім того, 23 лютого 2022 р. Кабінет Міністрів України схвалив Концепцію запровадження та розвитку ринку «зелених» облигацій в Україні на 2022–2023 роки, яка була розроблена Міністерством енергетики спільно з Державним агентством з енергоефективності та енергозбереження України.

За даними Міжнародної фінансової корпорації (International Finance Corporation) інвестиційний потенціал «зеленого» фінансування у різні сфери енергоефективності України становить 73 млрд доларів до 2030 р. Водночас половину з них, а саме 36 млрд доларів можна залучити завдяки емісії «зелених» облигацій, кошти від розміщення яких будуть спрямовуватися у важливі проєкти екологічного спрямування. Україна має значну кількість природних ресурсів для виробництва електроенергії з відновлюваних джерел, таких як біомаса, сонячна фотоелектрична енергія та енергія вітру [20]. Крім того, залучення інвестиційного капіталу необхідне для досягнення встановлених національних пріоритетів у «Енергетичній стратегії України на період до 2035 року».

Ключові ознаки «зелених» облигацій визначені Стандартом Європейського Союзу по «зелених» облигаціях та Принципами «зелених» облигацій Міжнародної асоціації ринків капіталу [21–22].

За своєю суттю «зелені» облигації – це цінні папери з фіксованим доходом, залучені кошти з яких використовують для фінансування нових або наявних «зелених» проєктів, наприклад, проєкти боротьби із забрудненням, зміною клімату або виснаженням природних ресурсів [23]. Основна особливість «зелених» облигацій полягає в тому, що кошти від розміщення таких облигацій спрямовують на фінансування або рефінансування екологічно орієнтованих проєктів, тобто проєктів у сфері альтернативної енергетики, енергоефективності й енергозбереження; мінімізації обсягів утворення відходів; скорочення викидів у навколишнє природне середовище; ефективної утилізації та перероб-

ки відходів; впровадження екологічно чистого транспорту; розвиток органічного землеробства; збереження флори і фауни, водних ресурсів; адаптації до кліматичних змін тощо.

Дослідженням встановлено, що глобальний ринок «зелених» облігацій зростає в геометричній прогресії. Історично вперше «зелені» облігації емітував Європейський інвестиційний банк у 2007 р. на загальну суму 900 млн доларів. Майже незмінна ситуація спостерігалась у 2008 р., світова емісія «зелених» облігацій була в межах 1 млрд доларів, а в 2019 р. цей показник становив рекордну суму, понад 250 млрд доларів. Кумулятивно протягом 2007–2019 років було розміщено «зелених» облігацій на суму 771 млрд доларів. Найбільш переломним і водночас масштабним періодом у розвитку ринку екологічних облігацій був 2013 р. Зокрема, з 2013 до 2015 рр. обсяг емісії таких облігацій збільшився з 11 до 65,6 млрд доларів. Світові обсяги ринку «зелених» облігацій в період пандемії COVID-19 у 2020 р. зросли до 290 млрд доларів [24].

Рейтинг країн світу з випуску «зелених» облігацій очолюють США, Китай та Франція. Питома вага їх облігаційного випуску в загальній світовій емісії у 2018 р. становила 47 %. У 2019 р. найбільшими лідерами за обсягами емісії «зелених» облігацій стали такі країни як Японія, США, Швеція та Франція, які забезпечили 67 % облігаційного випуску. На сьогодні «зелені» облігації емітуються близько 40 державами світу, зокрема до світових лідерів належать переважно європейські країни, такі як Німеччина, Англія, Бельгія, Нідерланди, Швеція, Іспанія, Норвегія, Ірландія, Італія.

Варто відмітити, що Україна має практичний досвід розміщення суверенних облігацій на міжнародних фінансових ринках так званих «єврооблігацій». За даними Міністерства фінансів України, в липні 2020 р. Україна успішно завершила розміщення єврооблігацій на суму 2 млрд доларів, з дохідністю 7,25 % та з погашенням у 2033 р. Інвесторська база таких облігацій переважно складалася з фондів управління активами (81 %), хедж-фондів (13 %), банків (4 %) та пенсійних і страхових фондів (2 %).

Найбільший попит був зафіксований зі сторони інвесторів із Сполучених Штатів (48 %), Сполученого Королівства (38 %) та країн Європейського Союзу (13 %), які придбали переважну частину нового випуску та взяли участь в правочині з обміну єврооблігацій. Успішне проведення розрахунків за єврооблігаціями демонструє довіру до країни з сторони міжнародної інвестиційної спільноти та підтрим-

ку визначеної стратегії розвитку фінансового ринку. Це свідчить про те, що Україна має всі можливості в найближчому майбутньому запропонувати міжнародній спільноті «зелені» облігації під реалізацію національних проєктів у сфері альтернативної енергетики, енергоефективності та інших проєктів екологічного спрямування [25–26].

Безперечно, досвід держав світу з організації та використання альтернативних фінансових інструментів залучення коштів в різні сектори економіки свідчить, що їх ефективне застосування можливе у разі вироблення і впровадження єдиної цілісної державної політики, гармонізованої з міжнародним законодавством, яка враховуватиме кращі практики провідних країн світу та особливості національних умов, зокрема реалії, можливості, потреби і пріоритети.

Висновки. Ґрунтуючись на результатах проведеного дослідження визначено, що стратегічним пріоритетом розвитку фінансового ринку в аспекті залучення капіталу для реалізації інноваційно-інвестиційних проєктів, поліпшення бізнес-середовища, оптимізації структури державних зобов'язань є емісія нових видів цінних паперів. Вважаємо, що активізація операцій з розміщення та обігу безпаперових цифрових депозитних сертифікатів банку сприятиме поживавленню фондового ринку та забезпечить притік внутрішніх і зовнішніх інвестицій до банківської системи України. Водночас випуск інфраструктурних та «зелених» облігацій дозволить залучити фінансування для підтримки екологізації фінансової системи України, що в результаті позитивно впливатиме на відбудову якісної інфраструктури держави та забезпечення стійкого й динамічного розвитку економіки на принципах сталості та інноваційності.

Отже, підвищення ефективності функціонування вітчизняного фінансового ринку передбачає використання пріоритетних напрямів його розвитку, які проявлятимуться через формування сприятливих умов розміщення капіталу для потенційних інвесторів; підвищення ліквідності сучасних фінансових інструментів; впровадження низки податкових пільг із контролем їх належного застосування; забезпечення надійних державних гарантій захисту іноземних інвестицій; створення інструментів зниження ризиків здійснення фінансових операцій; включення українських цінних паперів до міжнародних індексів; імплементацію міжнародних стандартів функціонування інфраструктури ринків капіталу, а саме вимог CSDR, EMIR, MIFID II, MIFIR, PFMI, адаптованих для фінансового ринку України тощо.

Очевидним є те, що поява на фінансовому ринку України різних видів фінансових інновацій є вагомим кроком у напрямку розвитку процесу сек'юритизації, який забезпечує перерозподіл ризиків через трансформацію фінансових активів.

Встановлено, що останнім часом незважаючи на фінансову кризу, зумовлену всесвітньою коронавірусною пандемією, коливаннями курсів валют, високою інфляцією, військовим станом, все ж таки фінансовий ринок України поступово вдосконалюється через розширення переліку альтернативних фінансових інструментів, прогресивні зміни у низці вітчизняних правових актів та нормативних документів, що свідчить про наближення до міжнародних стандартів щодо емісії нових цінних паперів та вироблення єдиних процедур для емітентів, інвесторів та реалізації важливих інвестиційних проєктів.

СПИСОК ЛІТЕРАТУРИ

1. Розвиток фінансового ринку України в умовах європейської інтеграції: проблеми та перспективи: кол. моногр. / за ред. В.Г. Баранова, О.М. Гончаренко. Харків: «Діса плюс», 2019. 370 с.
2. Внукова Н.М. Розвиток ринків фінансових послуг в умовах європейської інтеграції: монографія. Харків: ТО Ексклюзив, 2014. 218 с.
3. Іоргачова М.І., Ковальова О.М., Коцюрубенко Г.М. Фінансовий ринок України: сучасний стан основних сегментів. Електронний журнал Ефективна економіка. 2020. № 2. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=8654>
4. Коваленко Ю.М., Онишко С.В., Кужелєв М.О. Фінансовий ринок: підручник. Ірпінь: Університет ДФС України, 2018. 442 с.
5. Татарин Н.Б., Петрович А.З., Педченко І.І. Стан та перспективи розвитку фінансового ринку України. Young Scientist. 2020. № 3 (79). С. 273–277.
6. Шишпанова Н.О., Іванов А.О. Фінансовий ринок України: сучасний стан, проблеми та перспективи розвитку. Modern economics. 2017. № 1. С. 66–72.
7. Школьник І.О., Кремень В.М. Періодизація розвитку фінансового сектору та фінансового нагляду в Україні. Фінанси України. 2018. № 3. С. 97–115.
8. Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо спрощення залучення інвестицій та запровадження нових фінансових інструментів: Закон України від 19.06.2020 р. № 738-IX. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/738-20#Text>
9. Національний депозитарій України. НДУ зареєстрував перший випуск депозитних сертифікатів банку. 29 грудня 2021 р. URL: https://csd.ua/index.php?option=com_content&view=article&id=11971%3A2021-12-29-14-43-27&catid=51%3A-hot-news&Itemid=18&lang=en
10. Рефінансування банків: кол. моногр. / за ред. Н.П. Шульги. Київ: Київ. нац. торг.-екон. ун-т, 2017. 324 с.
11. Данилишин Б. Ресурси України для фінансової стабільності під час війни та відбудови. URL: <https://www.epravda.com.ua/columns/2022/04/22/686099/index.asp>
12. Загірняк Д., Данилко В., Іщенко С., Лига Д. Стратегічна стійкість в умовах глобалізації економіки як антикризовий інструмент. Вісник національного технічного університету «Харківський політехнічний інститут». Харків: ХПІ, 2020. № 3. С. 95–10.
13. Фрейдина І. Международный опыт финансирования инфраструктурных проектов. Экономическая политика. 2017. № 4. Т. 12. С. 196–203.
14. Nagesha G., Gayithri K. A Research Note on the Public-Private Partnership of India's Infrastructure Development. Journal of Infrastructure Development. 2014. Vol. 6. № 2. P. 111–129.
15. Никифорок О.І., Чукаєва І.К. Інфраструктурні облигації як інструмент залучення інвестицій для потреб модернізації в практиці зарубіжних країн. Електронний журнал Ефективна економіка. 2014. № 2. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=2926>
16. Васютинська Л.А. Інфраструктурні облигації у проєктному фінансуванні: світовий досвід та можливості для України. Східна Європа: економіка, бізнес та управління. Вип. 3 (30). 2021. С. 79–84.
17. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. Як інвестори зможуть заробити на муніципальних облигаціях у 2022 році. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/iak-investory-zmozhut-zarobyty-na-munitsypalnykh-oblihatsiiakh-u-2022-rotsi/>
18. Про випуск казначейських зобов'язань «Військові»: Постанова Кабінету Міністрів України від 01.04.2014 р. № 100. URL: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/100-2014-%D0%BF>
19. Інвестуй в Україну: як українці можуть купити військові облигації і допомогти ЗСУ. Mind – незалежний журналістський бізнес-портал. URL: <https://mind.ua/openmind/20238787-investuj-v-ukrayinu-yak-ukrayinci-mozhut-kupiti-vijskovy-obligaciyi-i-dopomogti-zsu>
20. Climate Investment Opportunities in Emerging Markets. An IFC Analysis. International Finance Corporation. Pennsylvania Avenue, N.W. Washington, USA. 2016. 126 p.
21. European green bond standard. European Commission. URL: https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance/european-green-bond-standard_en
22. Green Bond Principles. International Capital Market Association (ICMA). URL: <https://www.icmagroup.org/sustainable-finance/the-principles-guidelines-and-handbooks/green-bond-principles-gbp/>
23. Ehlers T., Packer F. Green bond finance and certification. BIS Quarterly Review, September. 2017. P. 89–104.
24. Climate Bonds Initiative. Record USD 700bn of Green, Social & Sustainability (GSS) Issuance in 2020: Global State of the Market Report. 2021. URL: <https://www.climatebonds.net/2021/04/record-700bn-green-social-sustainability-gss-issuance-2020-global-state-market-report>

25. Шуба О.А. Європейський досвід використання «зелених» облігацій у фінансуванні екологічної модернізації. Журнал Бізнес Інформ. 2018. № 11. С. 60–65.

26. Гура К. «Зелені» облігації: як Україна планує залучати кошти на екологічні проекти. Економічна правда. 25 січня 2021. URL: <https://www.epravda.com.ua/rus/columns/2021/01/25/670304/>

REFERENCES

1. Rozvytok finansovoho rynku Ukrainy vumovakh vyropeiskoi intehtatsii: problemy ta perspektyvy: kol. monohr. (2019) [Development of the financial market of Ukraine in terms of European integration: problems and prospects: col. monograph]. Baranova, V.H. (ed.). Kharkiv: «Disaplius». 370 p.

2. Vnukova, N.M. (2014). Rozvytok ryinkiv finansovykh posluh vumovakh vyropeiskoi intehtatsii: monohrafiia [Development of financial services markets in the context of European integration: a monograph]. Kharkiv: TOEkskliuzyv, 2014. 218 p.

3. Iorhachova, M.I., Kovalova, M., Kotsiurubenko, H.M. (2020). Finansovyi rynek Ukrainy: suchasnyi stan osnovnykh sehmntiv [The financial market of Ukraine: the current state of the main segments]. Elektronnyi zhurnal Efektyvna ekonomika. № 2. Available at: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=8654>

4. Kovalenko, Yu.M., Onyshko, S.V., Kuzheliev, M.O. (2018). Finansoviyrynok: pidruchnyk [Financial market: a textbook]. Irpin: Universytet DFS Ukrainy. 442 p.

5. Tataryn, N.B., Petrovych, A.Z., Pedchenko, I.I. (2020). Stan ta perspektyvy rozvytku finansovoho rynku Ukrainy [Status and prospects of development of the financial market of Ukraine]. Young Scientist, № 3 (79), pp. 273–277.

6. Shyshpanova, N.O., Ivanov, A.O. (2017). Finansovyi rynek Ukrainy: suchasnyi stan, problemy ta perspektyvy rozvytku [Financial market of Ukraine: current status, problems and prospects]. Modern economics, № 1, pp. 66–72.

7. Shkolnyk, I.O., Kremen, V.M. (2018). Periodyzatsiia rozvytku finansovoho sektoru ta finansovoho nahliadu v Ukraini [Periodization of financial sector development and financial supervision in Ukraine]. Finansy Ukrainy, № 3, pp. 97–115.

8. Pro vnesennia zmin do deiakykh zakonodavchykh aktiv Ukrainy shchodo sproshchennia zaluchennia investytsii ta zaprovadzhennia novykh finansovykh instrumentiv: Zakon Ukrainy [On Amendment to Certain Legislative Acts of Ukraine Concerning Simplification of Attracting Investments and Introduction of New Financial Instruments] vid 19.06.2020 r. № 738-IX. Available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/738-20#Text>

9. NDU zareiestruvav pershyi vypusk de pozytnykh sertyfikativ banku [NDU registered the first issue of the bank's certificates of deposit]. Available at: https://csd.ua/index.php?option=com_content&view=article&id=11971%3A2021-12-29-14-43-27&catid=51%3Ahot-news&Itemid=18&lang=en

10. Refinansuvannia bankiv: kol. monohr. (2017). [Refinancing of banks: count. monograph]. N.P., Shul-

hy. (ed.). Kyiv: Kyiv. nats. torh.-ekon. un-t, 2017. 324 p.

11. Danylyshyn B. Resursy Ukrainy dli afiansovoi stabilnosti pid chas viiny ta vidbudovy [Resources of Ukraine for financial stability during the war and reconstruction]. Available at: <https://www.epravda.com.ua/columns/2022/04/22/686099/index.amp>

12. Zahirniak, D., Danylko, V., Ishchenko, S., Lyha, D. (2020). Stratehichna stiikist v umovakh hlobalizatsii ekonomiky yak antykryzovyi instrument [Strategic stability in the context of economic globalization as an anti-crisis tool]. Visnyk natsionalnoho tekhnichnoho universytetu «Kharkivskiy politekhnichnyi instytut». Kharkiv: KhPI, № 3, pp. 95–10.

13. Frejdina I. (2017). Mezhdunarodnyy opyt finansirovaniya infrastrukturykh projektov. Jekonomicheskaja politika [International experience in financing infrastructure projects]. Jekonomicheskaja politika, № 4, T. 12, pp. 196–203.

14. Nagesha, G., Gayithri, K. (2014). Research Note on the Public-Private Partnership of India's Infrastructure Development. Journal of Infrastructure Development. Vol. 6, № 2, pp. 111–129.

15. Nykyforuk, O.I., Chukaieva, I.K. (2014). Infrastrukturni oblihtatsii yak instrument zaluchennia investytsii dlia potreb modernizatsii v praktytsi zarubizhnykh krain [Infrastructure bonds as a tool for attracting investment for the needs of modernization in the practice of foreign countries]. Elektronnyi zhurnal Efektyvna ekonomika. № 2. Available at: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=2926>

16. Vasiutynska, L.A. (2021). Infrastrukturni oblihtatsii u proiektnomu finansuvanni: svitovyi dosvid ta mozhlyvosti dlia Ukrainy [Infrastructure bonds in project financing: world experience and opportunities for Ukraine]. Skhidna Yevropa: ekonomika, biznes ta upravlinnia, Vyp. 3 (30), pp. 79–84.

17. Iakin vestory zmozhut zarobyty na munitsypalnykh oblihtatsiakh u 2022 rotsi [How investors will be able to make money on municipal bonds in 2022]. Available at: <https://www.nssmc.gov.ua/iak-investory-zmozhut-zarobyty-na-munitsypalnykh-oblihtatsiakh-u-2022-rotsi/>

18. Pro vypusk kaznacheiskykh zoboviazan «Viskoviv»: Postanova Kabinetu Ministriv Ukrainy [On the issuance of treasury obligations to the "Military"] vid 01.04.2014 r. № 100. Available at: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/100-2014-%D0%BF>

19. Investui v Ukrainu: yak ukraintsi mozht kupyti viiskovi oblihtatsii i dopomohty ZSU [Invest in Ukraine: how Ukrainians can buy military bonds and help the Armed Forces]. Available at: <https://mind.ua/openmind/20238787-investuj-v-ukrayinu-yak-ukrayinci-mozhut-kupiti-viiskovi-obligaciyi-i-dopomogti-zsu>

20. Climate Investment Opportunities in Emerging Markets (2016). An IFC Analysis. International Finance Corporation. Pennsylvania Avenue, N.W. Washington, USA. 126 p.

21. European green bond standard. Available at: https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance/european-green-bond-standard_en

22. Green Bond Principles. Available at: <https://www.icmagroup.org/sustainable-finance/the-principles-guidelines-and-handbooks/green-bond-principles-gbp/>

23. Ehlers, T., Packer, F. (2017) Green bond finance and certification. *BIS Quarterly Review*, September, pp. 89–104.

24. Climate Bonds Initiative. Record USD 700bn of Green, Social & Sustainability (GSS) Issuance in 2020: Global State of the Market Report (2021). Available at: <https://www.climatebonds.net/2021/04/record-700bn-green-social-sustainability-gss-issuance-2020-global-state-market-report>

25. Shuba, O.A. (2018). Yevropeyskiy dosvid vykorystannia «zelenykh» oblihatsii u finansuvanni ekolohichnoi modernizatsii [European experience in the use of "green" bonds in financing environmental modernization]. *Zhurnal Biznes Inform*, № 11, pp. 60–65.

26. Hura, K. «Zeleni» oblihatsii: yak Ukrain aplanuie zaluchaty koshty na ekolohichni proiekty ["Green" bonds: how Ukraine plans to raise funds for environmental projects]. Available at: <https://www.epravda.com.ua/rus/columns/2021/01/25/670304/>

Strategic priorities of financial market development in Ukraine

Artimonova I.

The article analyzes the current state of the financial market of Ukraine and assesses the dynamics of its development in the framework of the implemented financial and credit policy of the state during the war. The main factors influencing the development trends of the domestic financial market are identified and substantiated. Emphasis is placed on the need to support the financial and economic system of the country through the widespread use of various types of securities as effective financial instruments to attract investment capital to restore destroyed infrastructure, industrial facilities and further development of all sectors of Ukraine in the war and postwar period. Today there is no doubt that the further development of the financial market depends on the availability and accessibility of various sources of investment resources that will be used to support Ukraine's economic development.

An analysis of a number of current domestic regulations on simplifying the attraction of investments and expanding the list of financial instruments. Approaches to the organization of state regulation of issues of issue, circulation, redemption and redemption of new securities are highlighted. The influence of digitalization of economic processes on the emergence of innovative fi-

ancial instruments such as bank certificates of deposit, infrastructure and green bonds is substantiated. It is proved that the intensification of operations on placement and circulation of bank certificates of deposit will help revive the stock market and ensure the inflow of investment capital into the banking system of Ukraine. At the same time, the issue of infrastructure and green bonds will provide ample opportunities to attract financing to support the greening of Ukraine's financial system.

An analytical review of the features of issuance and circulation of innovative financial instruments in the international space and European countries in particular. The main characteristics of the world financial market are analyzed, the experience of the world's leading countries in the organization and use of alternative financial instruments is revealed. The expediency of using the project financing mechanism is substantiated in view of the emergence of alternative financial instruments for attracting investment funds through the disclosure of their nature, purpose and features of application. The directions of implementation of foreign experience in the application of the project financing mechanism in the national economy are outlined.

The influence of the trajectory of previous development and functioning of the financial market of Ukraine on modern investment processes of the country is determined. Based on the generalization of world experience in the circulation of innovative financial instruments, taking into account the peculiarities of the domestic financial market, the main strategic priorities of the financial market in Ukraine, including the formation of favorable conditions for capital investment for potential investors; increasing the liquidity of modern financial instruments; introduction of a number of tax benefits with control over their proper application; providing reliable state guarantees for the protection of foreign investments; creation of tools to reduce the risks of financial transactions; inclusion of Ukrainian securities in international indices; implementation of international standards for the functioning of capital market infrastructure etc. Practical recommendations for minimizing risks in the process of implementing investment projects, taking into account the conditions of Ukrainian legislation and the business environment.

Key words: financial instruments, bank certificates of deposit, infrastructure bonds, green bonds, military treasury obligations, investment capital, project financing, tax benefits.



Copyright: Артимонова І.В. © This is an open-access article distributed under the terms of the Creative Commons Attribution License, which permits unrestricted use, distribution, and reproduction in any medium, provided the original author and source are credited.



ORCID iD:

Артимонова І.В.

<https://orcid.org/0000-0003-1054-1356>