

до розкриття нефінансової інформації тощо. Відтак, інвестори все більше зацікавлені в тому, щоб зробити свій портфель більш стійким, а вкладення в зелені облігації дозволить їм досягти ключових цілей. Варто зазначити, що саме зелені облігації превалюють у структурі GSS облігацій.

Поряд з цим, неабияким драйвером як для емітента, так і для інвестора є податкове стимулювання.

Таким чином, з огляду на наведені вище драйвери, ринок зелених облігацій розвиватиметься й надалі. При цьому швидкість розвитку національних ринків зелених облігацій буде нерівномірною, адже визначатиметься низкою чинників, серед яких регуляторні, політичні та ринкові. Варто також зазначити, що випуск зелених облігацій може стати потужним інструментом залучення коштів для післявоєнної відбудови українських міст.

Список використаних джерел

1. Jonathan Gardiner. Green bonds reached new heights in 2023. Bloomberg. 2024. URL: <https://www.bloomberg.com/professional/insights/trading/green-bonds-reached-new-heights-in-2023/>.
2. Green Bonds. URL: <https://www.climatebonds.net/market/data/>.
3. Value of green bonds issued worldwide from 2014 to 2022. URL: <https://www.statista.com/statistics/1289406/green-bonds-issued-worldwide/>.
4. Distribution of green bonds issued worldwide in 2022, by issuer type URL: <https://www.statista.com/statistics/1294466/share-of-green-bonds-issued-worldwide-by-issuer-type/>.
5. Green Bonds Issuance and Support Offering Deloitte Central Europe 2019. URL: https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/cz/Documents/risk/Green_Bond_One_Pager.pdf.

УДК 354.21:336.457

А.М. Нікончук,
к.ю.н., доцент кафедри інноваційних бізнес технологій,
Київський національний економічний університет
імені Вадима Гетьмана,
nikonchuk.andrii@kneu.edu.ua

ТОКЕНІЗАЦІЯ АКТИВІВ ЯК ІНСТРУМЕНТ СПРОЩЕННЯ ПРОЦЕСУ ЇХ ЦИВІЛЬНОГО ОБОРОТУ

Враховуючи виклики сьогодення та те, що економіка потребує створення чітких правових інструментів, що повинні однозначно і послідовно регулювати процеси в системах, які є її складовою, цифрові технології стали невід'ємною складовою будь-якої сучасної економіки в силу високого ступеня продуктивності та технологічності їх можливостей. Відмітною особливістю української економіки є впровадження в повсякденне життя цифрових технологій, як для пришвидшення прийняття управлінських рішень, так і для фактичного їх виконання задля досягнення мети їх прийняття. Віртуальні активи, що побудовані на технології блокчейн, здатні повністю змінити не лише фінансові системи, а і системи обліку та цивільного обороту активів, адже у звичному вигляді вказані системи не задовольняють вимогам ні сучасного ринку, ні елементів, що є його частинами. Питання правового регулювання віртуальних активів як явища, вирішення проблеми їх безконтрольного існування та особливостей обігу іще не досить висвітлені, як іноземними так і українськими вченими, що відповідно зумовлює необхідність нашого наукового пошуку та подальших наукових досліджень у цій сфері.

Дослідження правового регулювання обігу та розкриття змісту віртуальних активів, як явища й інструменту, з позицій їх функціональної характеристики зокрема, зумовлює необхідність розгляду токенизації активів саме як інструменту та процесу, за допомогою якого їх цивільний оборот буде суттєво прискорено та спрощено. Відмітно, що можливість та

необхідність токенизації активів однозначно створить передумови для розроблення, затвердження та впровадження абсолютно нового правового регулювання їх обігу в новій, віртуальній формі. Очевидно, з метою недопущення зловживань у досліджуваній сфері діяльності, зокрема легалізації (відмивання) коштів здобутих злочинним шляхом – це призведе як до впровадження співпраці, так і до подальшого міждержавного обміну інформацією, чого поки що не відбувається.

Варто зауважити, що закордонні та українські дослідники поки що не надали однозначної відповіді на питання, щодо класифікації віртуальних активів, як за змістом, так і за особливістю їх придбання, накопичення чи обігу.

Перші спроби розглянути ризики пов'язані з обігом віртуальних активів в Україні були зроблені в 2016 році на рівні Державної служби фінансового моніторингу України. Фахівці Служби провели аналіз та опублікували Національний звіт з оцінки ризиків щодо запобігання та протидії легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом, та фінансуванню тероризму [1, с. 6].

Його було розроблено відповідно до міжнародних стандартів, зміст якого вплинув на подальше прийняття Закону України «Про запобігання та протидію легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом, фінансуванню тероризму та фінансуванню розповсюдження зброї масового знищення», згідно якого серед списку інструментів, які використовують кіберзлочинці для відмивання коштів, визначені як електронні гроші так і криптовалюти.

Ці застереження знайшли своє відображення і в Національній оцінці ризиків відмивання коштів та фінансування тероризму, яку було направлено до Британського парламенту контрольними службами Сполученого Королівства. [2, с. 4].

Це було зроблено через те, що масштаби та складність сектору фінансових послуг Великобританії продовжують робити його привабливим для злочинців і корумпованих еліт, які прагнуть відмити злочинні доходи серед величезних обсягів законного бізнесу.

Нововиявлені можливості по цифровим трансферам цінностей з використанням технології блокчейн зумовили виникнення більшої уваги з боку і українського банківського регулятора – Національного банку України, де в 2017 році було проведено засідання Вищої експертної ради при Раді НБУ на якому піднімалося питання недостатньої уваги, яка приділяється обігу віртуальних активів з боку державних органів, які повинні контролювати та регулювати фінансові ринки. Результатом зазначеного засідання стало прийняття рекомендацій щодо недопущення формування ризиків зменшення довіри до гривні, яка є єдиним законним засобом платежів в Україні та створення передумов щодо використання віртуальних активів для забезпечення злочинних оборотів в межах тіньової економіки, і зменшення внаслідок цього податкових надходжень [3, с. 181].

Еволюція науки і техніки, поєднання їх потенціалу із волею фахового середовища в Україні та світовим досвідом стали першопричиною для законодавчого регулювання питання існування та обігу віртуальних активів в Україні. Результатом спільної роботи стало ухвалення законопроекту «Про віртуальні активи» 17.02.2022 року, від прийняття якого якраз і очікувалося базове регулювання обумовленої сфери діяльності.

Законодавчі ініціативи українських парламентаріїв повною мірою відобразили реакцію на виникнення абсолютно нової сфери суспільних та економічних відносин, демонструючи еволюційний пошук правових відповідей на питання щодо необхідності їх регулювання. Але, поки що говорити про їх вдалий характер та реальну імплементацію не доводиться в силу відтермінування набуття сили вже прийнятого Закону. Ним передбачена важлива роль Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку та Національного банку України. Вказане свідчить про розуміння особливостей обігу віртуальних активів і дотичності до досліджуваних питань зазначених інституцій. Прийняття законопроекту свідчить не лише про тенденції а і про реальні кроки стосовно легітимізації віртуальних активів в Україні [4, с. 172].

Варто очікувати, що оновлений проект закону чи інше, нове законодавство у вказаній сфері, будуть спрямовані на забезпечення створення умов для легалізації роботи криптобірж,

криптообмінників та маркетплейсів, визначення місця і ролі банківської системи в даному питанні, державного контролю і моніторингу в тому чи іншому об'ємі. Тимчасова зупинка у впровадженні правових інструментів, за допомогою яких регулювання створення та обігу віртуальних активів на території України стало б можливим в легальній площині, на думку автора, була пов'язана із одночасними кроками, що почали здійснюватися ЄС, який у квітні 2023 року схвалив регламент регулювання віртуальних активів MiCA з метою систематизації цього питання на території Союзу. Очевидно саме необхідність гармонізації українського законодавства із законодавством ЄС з даного питання стали причиною призупинення законодавчих кроків у даному напрямку в Україні та зайняття очікувальної позиції щодо прийняття базових норм в ЄС.

Узагальнюючи різні точки зору щодо сприйняття віртуальних активів пропонується розділити їх на наступні основні форми:

1. можуть бути токенизовані у вигляді токенів криптопроектів або криптомереж;
2. можуть мати форму Non-fungible token (NFT) – незамінних токенів, тобто зосереджувати в собі візуальну, звукову чи іншу цінність, яка сприймається на звук, погляд тощо;
3. можуть бути криптовалютою у разі її визнання Central bank digital currency (CBDC) на рівні держави – цифровою валютою, емітентом якої виступає держава і нею ж забезпечується;
4. можуть бути цифровим аналогом будь-якої матеріальної цінності, що пройшла відповідний процес токенизації.

Варто згадати і про інші форми, в яких віртуальні активи та інструменти переміщення капіталу знаходять своє відображення. Такими, на думку автора, як приклад, є токени криптопроектів (Ethereum, Tether).

Наприклад Tether – перший стейблкоїн у світі і його особливість полягає в тому, що в 2014 році він став одним із перших, неофіційних прикладів токенизованого фіатного активу, прив'язаного до фіатних грошей – долара США.

Така неофіційність полягає в тому, що емітент Tether стверджує, що усі токени Tether прив'язані у співвідношенні 1 до 1 із відповідною фіатною валютою (наприклад, 1 USDT (Tether) = 1 USD) і забезпечені 100 % резервами Tether. Щодо резервів, то вони ніби то, відповідають або перевищують суму, необхідну для викупу всіх токенів Tether в обігу, що в свою чергу підтверджується висновками компанії Certik (фахівці у сфері аудитів смарт-контрактів) та Fairproof (фахівці у сфері блокчейн-безпеки), які на відміну від традиційних підходів до аудиту, програмним способом за допомогою застосування відповідних математичних алгоритмів перевіряють екосистему того чи іншого блокчейна, а самі смарт-контракти перевіряються на стійкість до хакерських атак і на зміст помилок.

Переконані, що досвід впровадження та перевірки стійкості Tether може слугувати прикладом для впровадження цифрової валюти відповідних країн та токенизації їх активів, але зазначеному процесу однозначно повинна передувати кропітка організаційна та правова робота, на міжнародному рівні перш за все.

Вцілому напрацюванню єдиних правил та міжнародно-правового регулювання обігу віртуальних активів повинно передувати визначення їх поняття, класифікації форм, виділення спільних та загальних ознак, особливостей безпечного обігу, технічного забезпечення самого процесу, узагальнення інструментів протидії зловживанням, відмиванню коштів здобутих злочинним шляхом, характеру оподаткування. Лише після цього варто шукати відповіді на похідні питання, такі як діяльність криптобірж, криптообмінників з фіатної валюти у віртуальні активи і навпаки, механізм впровадження CBDC, порядок токенизації активів. Впровадженню повноцінного обігу віртуальних активів в Україні спочатку повинні передувати чіткі міжнародні правила у вказаній сфері, адже характер переміщення зазначених активів кордонами не обмежений.

Список використаних джерел

1. National risk assessment. 2016. Report on preventing and countering legalization (laundering) of proceeds of crime and financing of terrorism. Retrieved from <https://fiu.gov.ua/assets/userfiles/200/archive/nra.pdf>.
2. National risk assessment of money laundering and terrorist financing 2020. Retrieved from <https://www.gov.uk/government/publications/national-risk-assessment-of-money-laundering-and-terrorist-financing-2020>.
3. Novytsky V.Y., Fitsa V.M. (2021). Formation and development of legal regulation of circulation of virtual assets. Information and law, 4(39), 179-186. [https://doi.org/10.37750/2616-6798.2021.4\(39\).249302](https://doi.org/10.37750/2616-6798.2021.4(39).249302).
4. Kaznacheeva D.V., Dorosh A.O. (2020). Cryptocurrency: problems of legal regulation. Bulletin of the Criminological Association of Ukraine, 2(23), 171-176. Retrieved from <https://dspace.univd.edu.ua/server/api/core/bitstreams/4166358a-80a4-4cde-bfdc-f1f4d5a29a58/content>.

Б.В. Омельчук,

здобувач другого (магістерського) рівня вищої освіти,
ОПП «Бізнес-адміністрування у галузі охорони здоров'я»,
Київський національний економічний університет
імені Вадима Гетьмана

СУЧАСНІ ВИМОГИ ДО УПРАВЛІННЯ ФІНАНСАМИ ПІДПРИЄМСТВ

Мета дослідження полягає в критичному огляді та узагальненні основних світових підходів щодо побудови VBM та обґрунтування на цій основі рекомендацій щодо його запровадження у вітчизняну практику фінансового управління.

Функціонування вітчизняних підприємств потребує зміни традиційних підходів до корпоративного управління. Традиційна фінансова модель, що базується на статичному аналізі фінансових показників або нормативних індикаторах фінансових потоків, не завжди спрацьовує у нинішніх умовах, коли суттєво зростає потік даних про усі аспекти фінансової діяльності підприємств та ринкові. Наслідком цього є: ускладнення аналітичного апарату, необхідного для прийняття ефективних рішень щодо управління фінансами корпоративного підприємства, потреба в розробці адаптованих до сьогодення методах та принципах управління фінансами підприємств, що базуються не лише на фінансовій аналітиці, але й передбачають комплексну оцінку усіх бізнес-процесів [1].

Альтернативною до традиційної фінансової моделі є вартісна модель оцінювання ефективності корпоративного підприємства [2].

Концепція Value Base Management виникла як ідеологія корпоративного управління, пов'язана з орієнтацією на вартість, формування нового мислення керівників підприємств, що потребувала ефективного використання фінансових ресурсів. Як показує практика, зростання вартості відповідає інтересам як власників компаній, так і всіх учасників економічного середовища – споживачів, держави, інвесторів, працівників.

Узагальнення економічного змісту управлінських теорій дозволило зробити висновок, що VBM значно відрізняється від раніше прийнятих критеріїв управління і є більш ефективною концепцією управління акціонерним капіталом, ніж інші системи. Пояснити це можна тим, що в основі VBM лежить управління інтегрованим фінансовим показником – вартістю корпоративного підприємства, який орієнтується не лише на окремі компоненти фінансового менеджменту – управління ліквідністю, ризиками та прибутковістю, а й на їх одночасне збалансоване поєднання, що виявляється в кінцевому підсумку у доданій вартості компанії.

Подальший розвиток концепції VBM відбувався під впливом теорії зацікавлених сторін (стейкхолдерського підходу). Відповідно до нього, в управлінні діяльністю підприємства недоцільним є зосередження виключно на інтересах однієї групи – власників (акціонерів) підприємства, адже його функціонування включає взаємодію з багатьма іншими зацікавленими особами, від врахування інтересів яких залежить стабільність розвитку підприємства у довгостроковій перспективі. У сучасних умовах метою підприємства повинно бути не лише