

стимулювання розвитку внутрішнього боргового ринку. Крім того, ці заходи посилять конкуренцію між банками за строкові кошти вкладників, що призведе до зростання ставок за депозитами в гривні та частки строкових депозитів у банківській системі. Вони також мають на меті стимулювати експорт українських товарів через активізацію процесів страхування, перестрахування та гарантування, модернізувати платіжну систему країни, забезпечити курсову стабільність гривні та стримувати інфляційні процеси, додаткове фінансування Збройних Сил.

Отже вітчизняний банківський сектор показав у воєнних умовах здатність до стабільного функціонування. Вдалося зберегти довіру до банків і уникнути панічних настроїв серед клієнтів [4]. В умовах воєнних ризиків та збільшення резервних вимог ліквідність банків зростає, тому НБУ має вживати додаткових заходів для обмеження тиску на валютний курс.

Перелік джерел посилання:

1. Доронцева Є. Державне регулювання під час війни: як НБУ адаптував фінансову систему України до нових умов впродовж ста днів воєнного стану. 09.06.2022 р. URL: <https://voxukraine.org/derzhavne-regulyuvannya-pid-chas-vijny-yak-nbu-adaptuvav-finansovu-systemu-ukrayiny-do-novyh-umov-vprodovzh-sta-dniv-voyennogo-stanu>
2. Національний банк України урегулював діяльність Експортно-кредитного агентства. *Національний банк України*. 2023. 09 січ. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/natsionalniy-bank-ukrayini-uregulyuvav-diyalnist-eksporno-kreditno-agentstva>
3. Попри війну СЕП працювала ефективно та безперебійно у 2022 році. *Національний банк України*. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/popri-viynu-sep-pratsyuvala-efektivno-ta-bezperedbiyno-u-2022-rotsi>
4. Творення простору суспільної довіри в Україні ХХІ століття: матеріали Міжн. наук.-практ. конф. Київ : ДВНЗ «Університет банківської справи», 2017.

Зінченко Ф.А.

*Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана
к.е.н, доцент кафедри міжнародних фінансів*

ІНФРАСТРУКТУРНІ ОБЛІГАЦІЇ ЯК ДЖЕРЕЛО ДОВГОСТРОКОВОГО ПРИВАТНОГО КАПІТАЛУ

За даними спільної оцінки Уряду України, Групи Світового банку, Європейської Комісії та ООН, потреби України на відбудову руйнувань спричинених військовою агресією РФ протягом 12 місяців з моменту нападу оцінюються в 411 мільярдів доларів США. Для порівняння це в двічі більше рекордного показника номінального вітчизняного ВВП у 2020 році, та майже в чотири рази більше всіх інвестиційних проектів організацій групи Світового банку за підсумками 2022 року. Згідно оцінки, найбільші потреби є у транспортному секторі – 22%, житловому секторі – 17% та енергетиці – 11% [1,2].

Використання в якості джерела покриття збитків заморожених активів країни-агресора навряд чи буде вирішене навіть у середньостроковій перспективі. Тому потреба у фондуванні такого безпрецедентного розміру вимагає залучення максимальної кількості можливих напрямів фінансування із використанням найрізноманітніших інструментів.

Оскільки майже третину збитків завдано саме інфраструктурному сектору, одним із таких інструментів можуть стати однойменні облігації. Останні являють собою цінні папери умови, випуску яких передбачають обов'язкове використання залучених коштів на фінансування реалізації інфраструктурного проекту.

Характерними рисами сучасних інфраструктурних або проектних облігацій (далі по тексту – «ІО») в світі є:

- строки обігу: не менше ніж чотири роки (при цьому інколи, мінімальний строк обігу є законодавчо закріпленим);
- валюта випуску: національна або іноземна;
- оподаткування доходів інвесторів: пільгове;
- відсоткова ставка: як правило, проіндексована до розміру інфляції;
- джерело погашення випуску: кошти отримані від експлуатації об'єкту;
- наявність додаткових урядових чи приватних гарантій, в тому числі банківських [3].

З позиції співвідношення доходності та ризику ІО можна розмістити посередні між звичайними корпоративним бондами та державними облігаціями.

Подібні характеристики роблять ІО доволі привабливими для потенційних інвесторів. Все більше, саме приватних інвесторів орієнтуються на інфраструктурні активи, в тому числі у формі облігацій, які генеруються стабільний, зважений на ризик дохід у довгостроковій перспективі та дозволяють диверсифікувати інвестиційний портфель у бік «сталих» активів, що відповідають принципам ESG. Ця тенденція є доволі позитивною, оскільки дозволяє урядам країн світу спрямовувати у бік інфраструктури приватні грошові ресурси, обмежуючи негативний вплив на стан державних фінансів.

Особливо доречним видається спрямування у бік інфраструктурних активів інституційних інвесторів, через довгострокову природу балансових зобов'язань останніх. Поява спеціалізованих фондових індексів, що включають в себе відповідні облігації, наприклад, таких як S&P Global Developed Corporate Infrastructure Bond Index, цьому процесу відчутно сприяє.

В той же час подібні тенденції характерні в більше мірі для країн розвинутих, із глибокими ринками капіталу та стійким регулятивним середовищем. Так, всі приватні інвестиції в інфраструктурні проекти по світу за підсумками 2021 роки склали 170 млрд дол. США, з яких лише 20% припало на ринки, що формуються [4].

Особливу роль в активізації приватних інвестицій в інфраструктуру країн, що розвиваються, відіграють міжнародні фінансові організації (МФО) та багатосторонні банки розвитку. Безпосередня участь вказаних організацій на ранніх етапах того чи іншого проекту дозволяють відчутно зменшити рівень ризику та заохотити приватне фінансування в подальшому. В кінцевому випадку ефективність того чи іншого інвестиційного проекту залежить від ефективного розподілу ризиками між усіма стейкхолдерами: державою, майбутніми

користувачами, інвесторами, страховиками та іншими.

Окрім цього банки розвитку можуть позитивно впливати на місцевий інвестиційний клімат шляхом консультувань та надання накопиченого міжнародного досвіду [5].

У національному правову полі поняття «інфраструктурних облігацій» як окремого виду цінних паперів було запроваджено Законом України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» у редакції Закону України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо спрощення залучення інвестицій та запровадження нових фінансових інструментів» №738-IX від 19.06.2020р. Зокрема, вказаним Законом було встановлено:

- поняття ІО та «інфраструктурних проектів» (із визначенням конкретних напрямів, на які можуть спрямовуватись кошти, залучені від емісії);
- коло емітентів ІО (із визначенням правового режиму для тих, хто реалізує та/або фінансує інфраструктурні проекти);
- особливості розкриття інформації емітентами, процедури звітності та використання надходжень, що будуть залучені від інвесторів на фінансування та/або рефінансування витрат інфраструктурних проектів [6].

Є очевидним, що подальший розвиток ринків капіталу в цілому залежить від стабілізації військово-політичної та макроекономічної ситуації. На фоні хронічних недоліків вітчизняного фондового ринку, активізація операцій із ІО в перспективі можлива серед іншого завдяки: щільній співпраці із МФО, підняттю статусу ІО до рівня ОВДП з позиції оподаткування та грошово-кредитного законодавства, розширенню законодавчо визначеного переліку інфраструктурних проектів інформаційно-цифровим напрямком.

Перелік джерел посилання:

- 1) Оновлена оцінка потреб України на відновлення та відбудову. Світовий банк. 2023. Електронне джерело: назва з екрану. URL: <https://www.worldbank.org/uk/news/press-release/2023/03/23/updated-ukraine-recovery-and-reconstruction-needs-assessment> (дата звернення: 01.04.2023).
- 2) IFC Annual Report 2022, International Finance Corporation, 2023. URL: <http://www.ifc.org/AnnualReport> (дата звернення: 01.04.2023).
- 3) Borensztein E., Cavallo E., Pereira dos Santos P. Infrastructure bonds: The case of Brazil. *Inter-American Development Bank. Department of Research and Chief Economist*. 2022. <http://dx.doi.org/10.18235/0004223>
- 4) Infrastructure Monitor 2022. Global Infrastructure Hub, 2023. URL: <https://www.gihub.org/infrastructure-monitor/>
- 5) The global forces shaping the future of infrastructure. Global infrastructure trends Part 2: Developments in financing. PwC. 2020. URL: www.pwc.com/infratrends (дата звернення: 01.04.2023).
- 6) Про ринки капіталу та організовані товарні ринки : Закон України від 23.02.2006р. №3480-IV. Дата оновлення: 30.06.2021. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15#n3717> (дата звернення: 01.04.2023).