Клиновий Дмитро Віталійович,
кандидат економічних наук, доцент,
старший науковий співробітник,
провідний науковий співробітник
відділу просторового розвитку та якості життя;
Інститут демографії та досліджень якості життя НАН України;
Петровська Ірина Олегівна,
кандидат економічних наук, доцент,
старший науковий співробітник,
завідувач кафедри публічного управління,
туризму та готельно-ресторанної справи;
Таврійський національний університет імені В.І.Вернадського

СТРУКТУРА ТА ІНСТРУМЕНТИ ФІНАНСОВОГО МЕХАНІЗМУ РЕКОНСТРУКТИВНОГО РОЗВИТКУ НАЦІОНАЛЬНОЇ ЕКОНОМІКИ

Фінансовий механізм реконструктивного розвитку розглядається як системна складова загального господарського механізму і складається з джерел фінансового забезпечення й моделей фінансового регулювання, які, за допомогою специфічних норм, правил, форм, методів, інструментів, важелів і регуляторів, застосовуваних в рамках сталого фінансування за ESG-критеріями, та, згідно з потребами інноваційної реконструкції господарства, забезпечують формування, розподіл та використання фінансових ресурсів держави, її територіальних утворень, суб'єктів господарювання і домогосподарств, спрямоване як на забезпечення сталості самої фінансової системи, так і на резильєнтний реконструктивний розвиток господарської системи за траєкторією зростання, відповідно до стратегічних пріоритетів і цілей повоєнного відновлення.

З нашого погляду, базові підходи до формування фінансового механізму реконструктивного розвитку держави включають в себе: забезпечення внутрішньої сталості через прозорість і відповідальність; орієнтацію на зовнішні джерела фінансування; паритетний розвиток сфер і секторів державних, корпоративних, «зелених», «соціальних» та «інклюзивних» фінансів; застосування специфічних джерел фінансового забезпечення, моделей фінансового регулювання та фінансових інструментів; формування системи сталого фінансування за секторами відповідального інвестування, сталих банкінгу, страхування та біржової діяльності за ESG-критеріями; застосування полісуб'єктного підходу до управління фінансами та реконструктивним розвитком у цілому.

Структура фінансового механізму реконструктивного розвитку національної економіки складається з трьох – загальнодержавного, регіонального та муніципального рівнів його формування; трьох основних

секторів його функціонування – державного, корпоративного та сектору домашніх господарств; різноманітних джерел фінансового забезпечення широкого спектру (власних, запозичених, залучених, включаючи бюджетування з джерел публічного сектору, фінансових надходжень від міжнародних партнерів, наданих як кредити, включаючи лізинг, а також безповоротно); фінансових методів (фінансового планування, оперативного управління, фінансового контролю, фінансового забезпечення тощо); моделей фінансового регулювання та самих фінансових регуляторів (організаційно-правових, бюджетно-фінансових, фіскальних, інвестиційно-інноваційних, стимулюючих, обмежувальних та контрольних); фінансових інструментів (грошових інструментів, основних та похідних цінних паперів, боргових фінансових інструментів, легітимаційних знаків, тарифів, фінансових стратегій, референтних інструментів, включаючи процентні ставки, інструментів колективних інвестицій, страхових, орендних договорів, договорів поруки, застави та інших прав тощо), різноманітного забезпечення фінансового механізму (організаційного, нормативно-правового, інформаційного, технічного (біржові торгові платформи, платіжні системи) тощо.

У такому механізмі роль фінансового інструментарію у забезпеченні реконструктивного розвитку національної економіки полягає в забезпеченні швидких, якісних та ефективних відносин розподілу як всередині самої фінансової сфери, так і між нею та іншими сферами господарства в умовах вимог, ризиків і викликів воєнного стану та повоєнного часу, включаючи необхідність подальшого розвитку сталого фінансування і забезпечення «зелених» змін в економіці в умовах воєнного та повоєнного періодів.

При цьому, з одного боку, фінансовий інструментарій у господарській системі реконструктивного розвитку країни за формами і форматами кардинально не відрізняється від звичайних фінансових інструментів – таких як податки і збори, відрахування та внески, позики, депозити, інвестиційні сертифікати, державні субсидії та субвенції, бюджетні трансферти, гранти, міжнародна допомога, цінні папери (акції, облігації, векселі, деривативи, казначейські зобов′язання тощо), договори оренди, лізингу, факторингу, форфейтингу, інструменти іпотеки та інших видів застави. Проте, з іншого боку, суттєва відмінність спостерігається в тому, що до фінансового механізму реконструктивного розвитку з′являються нові вимоги. Ці вимоги можна охарактеризувати наступним чином:

По-перше – до якості фінансових інструментів, що повинні відповідати більш жорстким як до самих інструментів, так і до їх емітентів та власників, в частині забезпечення цінності фінансових активів та їх прив′язки до реального, фізичного капіталу, уникнення спекулятивних операцій та відповідальної поведінки інвесторів, відповідно до вимог сталого фінансування.

По-друге – до середовища фінансового ринку, в частині запровадження норм і правил поведінки на ньому учасників фінансових відносин, на основі

ESG-критеріїв, якими охоплюватимуться сфери біржового ринку, кредитно-банківську, страхову та інвестування у цілому.

По-третє – до цілей і напрямів використання фінансових інструментів, які повинні першочергово враховувати необхідність реконструкції господарства. З цих позицій, наприклад, мають отримати поширення спеціальні цільові кредити на реконструкцію виробництв із пільговими умовами кредитування, «зелені» кредити та кредитно-фінансові позикові інструменти (облігації займу на відновлення економіки, «зелені» облігації) та інструменти пайового капіталу й колективного інвестування (акції, інвестиційні сертифікати).

Також у фінансовому механізмі реконструктивного розвитку, зростатиме роль страхування та хеджування фінансових операцій на фондовому ринку. По-новому розглядається роль деривативів, зокрема – кредитних деривативів (свопів) та інших похідних цінних паперів як засобів захисту фінансових активів від коливань фондового ринку. Проте, це вимагає зниження спекулятивної функції деривативів, насамперед, за рахунок підвищення вимог до емітентів, а також відповідальної поведінки інвесторів, на основі політики розвитку сталого фінансування.

Повоєнне відновлення вимагатиме й імплементації відповідних фінансових стратегій на основі скоригованих відсоткових та кредитних ставок, широкого використання таких позикових інструментів, як кредит-оренда (лізинг операційний та фінансовий); зворотна оренда; кредити із забезпеченням цінними паперами (РЕПО); кредитування цінними паперами; позики під заставу; державні й міжнародні гарантії кредиту тощо. Фінансові стратегії, в рамках реалізації форсайт-проєктів та майстер-планів реконструктивного розвитку, мають широко використовувати механізми та інструменти сек'юритизації активів [1, с. 21-24].

У фінансовому інструментарії реконструктивного розвитку з'являтимуться відповідні фінансові інструменти: соціальні, інклюзивні (для ветеранів бойових дій, інвалідів війни, членів сімей військовослужбовців) кредити й легітимаційні знаки (дисконтні картки, страхові поліси, лотереї [2]), кредити на відновлення житла або бізнесу, «зелені» кредити, облігації, цільові інвестиційні сертифікати пайових інвестиційних фондів, облігації воєнного займу та займу на відновлення економіки, цільові строкові депозитні вкладення зі спеціальними умовами тощо.

Потенційно привабливою сферою інвестування є ринок фінансових інструментів, прив'язаних до природних ресурсів та створення біржових фондів за типом Exchange Traded Fund (ETF), діяльність яких пов'язана з інвестуванням у сферу природокористування. Помітну роль у фінансовому інструментарії реконструктивного розвитку відіграють й інструменти державного регулювання тарифної політики, з метою уникнення монопольного чи картельного підвищення цін та дотримання соціальної доступності до товарів і послуг на

внутрішньому ринку, що позитивно впливатиме на якість життя населення (табл. 1).

Очевидно, що, в залежності від різновиду класифікаційної структурної ознаки, структурні елементи, що входять до цих складових, значною мірою перетинаються між собою і є присутніми в різних класифікаційних групах, проте, при цьому розглядаються під різним кутом. Наприклад, механізм кредитування є присутнім і на різних структурних рівнях формування фінансового механізму, і в різних секторах фінансової діяльності, і в джерелах фінансового забезпечення, і як елемент регулятивної бюджетно-фінансової складової загального фінансового механізму держави, і як сукупність фінансових інструментів, що забезпечують запозичення, але у кожному з вказаних випадків він носитиме відповідну специфіку. Так, механізми державного кредитування відрізнятимуться тарифною політикою від сфери кредитування комерційними банками, а договори кредитування відносяться до іншої групи фінансових інструментів, ніж облігації.

У цілому, фінансовий механізм реконструктивного розвитку в умовах воєнного стану та повоєнного періоду відновлення національного господарства відрізнятиметься наступними ознаками.

По-перше: він носитиме фрактальний характер і охоплюватиме загальнодержавний, регіональний та місцеві рівні господарювання.

Таблиця 1

Структуризація фінансового механізму реконструктивного розвитку за інструментами фінансової системи

Інструменти фінансової системи	Основні елементи, інструменти, форми та види реалізації функцій фінансового механізму за його складовими
Інструменти пайового капіталу	Прості та привілейовані конвертовані й неконвертовані акції. Депозитарні розписки, паї в товариствах з обмеженою відповідальністю. Комплексні структуровані фінансові продукти з обмеженим строком дії. Структуровані «зелені» фінансові продукти (пакети) з пайового капіталу. «Зелені» акції, «зелений» краудфандинг та інші пайові інструменти «зеленої» економіки.
Інструменти колективних інвестицій	Пайові, у т.ч. «зелені» інвестиційні фонди; хедж-фонди, інвестиційні фонди по роботі з нерухомістю; біржові інвестиційні фонди (XTF), включаючи природно-ресурсні (екологічні, «зелені») біржові фонди, пенсійні фонди; фонди прямих інвестицій; фонди фондів, фонди суверенного фінансування; фонди реконструкції тощо. Інвестиційні пули проєктних компаній, емітовані в рамках сек'юритизації активів проєктів реконструктивного розвитку.
Боргові фінансові інструменти	Державні та муніципальні облігації воєнного займу та займу на реконструкцію, облігації комерційних структур; конвертовані облігації; облігації із прикладеними варантами; структуровані інструменти боргового капіталу; іпотечні цінні папери; боргові цінні папери, забезпечені активами; депозитарні розписки за борговими інструментами; позикові інструменти грошового ринку (векселі, депозитні та ощадні сертифікати, кредитні ноти; казначейські зобов′язання, міжбанківські та комерційні кредити, консигнації й ін.); «зелені» облігації, «зелені», соціальні, інклюзивні кредити тощо.

Продовження таблиці 1

Фінансові інструменти у вигляді прав	Бонусні права; права підписки на новоемітовані акції; права на купівлю; варанти (права на купівлю акцій за фіксованою ціною); сертифікати постійного кредитного плеча; депозитарні розписки за правами. Легітимаційні знаки (страхові поліси, лотерейні білети, фізичні та електронні картки і купони на знижки за ціною товару, послуги та інші бонуси).
Похідні цінні папери (деривативи)	Опціони, фінансові та товарні ф′ючерси, свопи акцій, товарні, відсоткові, кредитні та валютні свопи; валютні та товарні споти; форвардні контракти товарні та на основі акцій, валюти, кредиту, відсоткових ставок тощо. Похідні цінні папери як інструмент хеджування фінансових ризиків на фондовому ринку.
Тарифні інструменти	Інструменти тарифного регулювання. Ставки податків, зборів і відрахувань. Фіксування тарифів на комунальні послуги, природні та вироблені енергетичні ресурси (вода, газ, електроенергія). Введення спеціальних пільгових тарифів для осіб/сімей/домогосподарств ветеранів бойових дій, постраждалих від війни домогосподарств на товари і послуги (комунальні послуги, будівельні матеріали та конструкції тощо) з компенсацією різниці в цінах за бюджетні кошти.
Фінансові стратегії	Фінансові стратегії на основі відсоткових ставок, товарів, акцій, кредитів, валют, змішаних активів тощо. Фінансові стратегії в рамках реалізації програм і проєктів реконструктивного розвитку галузей і територій; фінансове стратегування форсайт-проєктів і майстер-планів відновлення.
Інструменти забезпеченого фінансування	Кредит-оренда (лізинг операційний та фінансовий); зворотна іпотечна оренда; кредити із забезпеченням цінними паперами (РЕПО); кредитування цінними паперами; позики під заставу рухомого та нерухомого майна і фінансових активів; гарантії, поруки та ін. Гарантії публічного сектору і міжнародних партнерів інвестицій у проєкти реконструкції господарства.
Референсні фінансові інструменти	Державні валюти; електронні валюти; відсоткові ставки; біржові індекси та кошики активів; дивіденди за акціями. Виграшні фонди лотерей. Застави. «Зелені» фондові індекси, товарні продукти, включаючи продукцію, видобуту з надр (рідкоземельні та інші метали, інші копалини) в рамках угод про розподіл продукції публічно-приватного партнерства та міждержавних угод про створення фондів реконструкції з іншими країнами (США тощо).

Джерело: розроблено автором

По-друге: він зосереджуватиметься на розвитку сталого фінансування та подальшому поширенні ESG-критеріїв сталості на всю фінансову сферу, включаючи державні, місцеві та корпоративні фінанси, пенсійну систему і фінанси домогосподарств.

По-третє, цей механізм буде зорієнтованим на полісуб'єктне управління господарством шляхом застосування форсайт-підходів до стратегічного фінансового прогнозування і планування на основі полісуб′єктного формування стейкхолдерами колективної візії реконструктивного розвитку територіальних утворень.

У цілому, в фінансовому механізмі особливу роль відіграватимуть інноваційні еколого- та соціально орієнтовані його складові: фінансові джерела, сформовані, у тому числі, за рахунок іноземної допомоги у вигляді внесків у фонд реконструкції та вилученої й спрямованої у подібні фонди природної ренти; фінансові методи (стале бюджетування соціально-економічного розвитку, стратегічне фінансове планування в рамках форсайт-проєктів сталого розвитку, «зелене» кредитування і «зелений» краудфандинг, механізми публічно-

приватного партнерства, включаючи концесії, угоди про розподіл продукції, утворення спільних державно-приватних проєктних компаній тощо; фінансові регулятори та інші інструменти державного впливу («зелені» тарифи, соціальна ставка дисконтування; селективні податкові режими, «зелені» податки, збори та парафіскальні платежі, податки на відновлення економіки), інструменти фондового ринку (облігації воєнного займу та займу на повоєнне відновлення, «зелені» облігації, акції, «зелені» та природно-ресурсні фондові індекси) тощо.

Загальними базовими орієнтирами для формування такого фінансового механізму реконструктивного розвитку держави є урядовий План відновлення України: «Сильна європейська країна – магніт для іноземних інвестицій»; національні Цілі сталого розвитку ЦСР-2030; кліматичні зобов'язання України; Національна стратегія сталого розвитку до 2030 року, у просторовому розрізі – стратегії, форсайти та майстер-плани розвитку територіальних утворень регіонального та муніципального рівнів організації господарської діяльності.

Список використаних джерел

1. Бистряков І.К., Клиновий Д.В., Коржунова Н.В. Форсайт-підхід до організації та фінансування сталого господарювання. *Економіка України.* 2022. № 4. С. 03-27. https://doi.org/10.15407/economyukr.2022.04.003 (дата звернення 03.10.2025).

2. Антонюк Н.О. Правова природа легітимаційного знаку. *Науковий вісник Львівського державного університету внутрішніх справ. Серія юридична.* 2010. № 2. С. 278-285. URL: https://www.academia.edu/24374853/Правова_природа_легітимаційного_знаку (дата звернення 03.10.2025).