

УНІВЕРСИТЕТ «КРОК»
Кафедра економіки та фінансів

Клюжин Олексій Віталійович

УДК 330.322.2:339.9.012.23

Кваліфікаційна робота магістра
«Проектне фінансування: світовий досвід та
перспективи для України»

072 «Фінанси, банківська справа, страхування та фондовий ринок»

Подається на здобуття освітнього ступеня магістр

Кваліфікаційна робота містить результати власних доробок. Використання ідей, результатів і текстів інших авторів мають посилання на відповідне джерело

О.В. Клюжин

Науковий керівник

Чумаченко Ольга Григорівна
к.е.н., доцент

Київ – 2026

ВИЩИЙ НАВЧАЛЬНИЙ ЗАКЛАД
«УНІВЕРСИТЕТ ЕКОНОМІКИ ТА ПРАВА «КРОК»
КАФЕДРА ЕКОНОМІКИ ТА ФІНАНСІВ

ЗАТВЕРДЖУЮ:

Завідувач кафедри

_____ Ігор РУМИК

« ___ » _____ 20__ р.

ЗАВДАННЯ НА КВАЛІФІКАЦІЙНУ РОБОТУ МАГІСТРА

КЛЮЖИНА ОЛЕКСІЯ ВІТАЛІЙОВИЧА

Ступінь вищої освіти – магістр

Галузь знань - 07 Управління і адміністрування

Спеціальність - 072 Фінанси, банківська справа, страхування та фондовий ринок

Освітня програма – Фінансова аналітика та фінансові ринки

Тема роботи	Проектне фінансування: світовий досвід та перспективи для України
Номер та дата наказу про затвердження теми	№ 101-9 від 21.11.2024 р.
Науковий керівник	Чумаченко Ольга Григорівна, кандидат економічних наук, доцент
Вихідні дані до роботи	Законодавчі та нормативно-правові акти України у сфері інвестиційної діяльності та державно-приватного партнерства; аналітичні та статистичні матеріали Міністерства фінансів України, Міністерства економіки України; звіти та офіційні публікації Світового банку, МФВ, ЄБРР, МФК; наукові праці українських і зарубіжних авторів з питань проектного фінансування; статистичні дані та аналітичні матеріали щодо реалізації інфраструктурних проєктів в Україні та за кордоном.
Постановка завдання	Дослідження теоретичних засад проектного фінансування та його ролі у фінансуванні інфраструктурних проєктів; оцінка сучасного стану, тенденцій і проблем розвитку проектного фінансування; розробка практичних рекомендацій щодо розвитку проектного фінансування в умовах післявоєнного відновлення.
Посилання на джерела інформації (не більше п'яти найменувань, які рекомендує науковий керівник)	1. Економіка відновлення: навчальний посібник / за ред. В.І. Грушка. Київ : Університет «КРОК», 2023. 221 с. 2. Чумаченко, О., & Стусь, Ю. (2024). Управління фінансовими ресурсами підприємств. <i>Вчені записки Університету «КРОК»</i> , 4(76), 80–89. https://doi.org/10.31732/2663-2209-2024-76-80-89 3. Румик, І., & Пилипенко, О. (2022). Фінансове забезпечення підприємств: можливості використання когнітивного моделювання. <i>Вчені записки Університету «КРОК»</i> , 2(66), 44–52. https://doi.org/10.31732/2663-2209-2022-66-44-52 4. Чумаченко О., Плетенецька С., Антоненко Т. Управління

	фінансовим станом підприємств у системі стратегічного менеджменту. <i>Вчені записки Університету «КРОК»</i> . 2024. №1(73). С. 54-65. DOI: https://doi.org/10.31732/2663-2209-2024-73-54-65 .
Вимоги до кваліфікаційної роботи	Кваліфікаційна робота має передбачати розв'язання складної задачі або проблеми за темою роботи, що передбачає проведення досліджень та/або здійснення інновацій та характеризується невизначеністю умов і вимог.

Дата видачі завдання 23.12.2024

КАЛЕНДАРНИЙ ПЛАН

№з/п	Назва етапів роботи	Термін виконання	Примітка
1	Вибір напрямку дослідження	20.11.2024	<i>Виконано</i>
2	Затвердження теми кваліфікаційної роботи та призначення наукового керівника	21.11.2024	<i>Виконано</i>
3	Затвердження завдання на кваліфікаційну роботу	23.12.2024	<i>Виконано</i>
4	Розробка концепції кваліфікаційної роботи. Затвердження плану досліджень.	01.03.2025	<i>Виконано</i>
5	Підготовка першого розділу роботи	01.07.2025	<i>Виконано</i>
6	Підготовка другого розділу роботи	30.09.2025	<i>Виконано</i>
7	Підготовка третього розділу роботи	02.12.2025	<i>Виконано</i>
8	Підготовка вступу та висновків	12.12.2025	<i>Виконано</i>
9	Підготовка джерельної бази	15.12.2025	<i>Виконано</i>
10	Подання роботи на перевірку на плагіат	18.12.2025	<i>Виконано</i>
11	Виконання наукової складової роботи	19.12.2025	<i>Виконано</i>
12	Проходження попереднього захисту	20.12.2025	<i>Виконано</i>
13	Доопрацювання роботи з врахуванням зауважень	09.01.2026	<i>Виконано</i>
14	Зовнішня експертиза, отримання відгуку наукового керівника та подання роботи на кафедру	11.01.2026	<i>Виконано</i>
15	Захист кваліфікаційної роботи	18.01.2026	<i>Виконано</i>

Здобувач

Олексій КЛЮЖИН

Науковий керівник

Ольга ЧУМАЧЕНКО

АНОТАЦІЯ

Клюжин О.В. Проектне фінансування: світовий досвід та перспективи для України. Рукопис.

Кваліфікаційна робота магістра за спеціальністю 072 Фінанси, банківська справа, страхування та фондовий ринок, освітня програма Фінансова аналітика та фінансові ринки. ВНЗ «Університет економіки та права «КРОК», Київ, 2026.

Кваліфікаційна робота магістра присвячена дослідженню теоретичних засад, моделей і механізмів проектного фінансування, а також аналізу світового досвіду його застосування у фінансуванні інфраструктурних проектів. На основі узагальнення міжнародних практик розроблено практичні рекомендації щодо розвитку проектного фінансування, зокрема з урахуванням використання інструментів сталого фінансування.

Ключові слова: проектне фінансування, інфраструктурні проекти, державно-приватне партнерство, інвестиції, фінансові ризики.

SUMMARY

Kliuzhyn O.V. Project financing: world experience and prospects for Ukraine. Manuscript.

Master's qualification work on specialty 072 Finance, Banking, Insurance and Stock Market, Educational program Financial Analytic and Financial Markets. KROK University, Kyiv, 2026.

The master's qualification thesis is devoted to the study of the theoretical foundations, models, and mechanisms of project financing, as well as to the analysis of global experience in its application to the financing of infrastructure projects. Based on the generalization of international practices, practical recommendations for the development of project financing have been developed, in particular taking into account the use of sustainable finance instruments.

Keywords: project financing, infrastructure projects, public-private partnership, investments, financial risks.

ЗМІСТ

ВСТУП	6
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ПРОЄКТНОГО ФІНАНСУВАННЯ	10
1.1. Сутність та основні характеристики проєктного фінансування.....	10
1.2. Типи моделей та механізми проєктного фінансування	15
1.3. Переваги та ризики використання проєктного фінансування	21
РОЗДІЛ 2. ОСОБЛИВОСТІ РОЗВИТКУ ПРОЄКТНОГО ФІНАНСУВАННЯ В УКРАЇНІ	27
2.1. Сучасний стан та проблеми проєктного фінансування в Україні	27
2.2. Державно-приватне партнерство у фінансуванні інфраструктурних проєктів	31
2.3. Роль банків, інвесторів та міжнародних фінансових організацій у проєктному фінансуванні	33
2.4. Аналіз інфраструктурних проєктів на умовах проєктного фінансування	36
РОЗДІЛ 3. СТРАТЕГІЇ ТА РЕКОМЕНДАЦІЇ ДЛЯ РОЗВИТКУ ПРОЄКТНОГО ФІНАНСУВАННЯ В УКРАЇНІ	40
3.1. Можливості та виклики впровадження міжнародного досвіду в українській практиці	40
3.2. Проєктне фінансування у країнах ЄС, США та Азії: аналіз успішних практик	48
3.3. Досвід реалізації проєктного фінансування у країнах, що розвиваються	57
ВИСНОВКИ	68
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	74
ДОДАТКИ	81

ВСТУП

Актуальність теми дослідження. Повномасштабна збройна агресія Російської Федерації проти України спричинила безпрецедентні руйнування інфраструктури та економічні втрати. За оцінками четвертого спільного звіту про швидку оцінку збитків та потреб (RDNA4), підготовленого Урядом України, Групою Світового банку, Європейською Комісією та Організацією Об'єднаних Націй у лютому 2025 року, загальна вартість відновлення та реконструкції України на наступне десятиліття становить 524 млрд дол. США, що приблизно у 2,8 рази перевищує номінальний ВВП країни за 2024 рік [45]. Прямі збитки досягли 176 млрд дол. США порівняно зі 152 млрд дол. США у попередній оцінці RDNA3.

Масштаб необхідних інвестицій перевищує можливості державного бюджету та традиційних механізмів фінансування. За таких умов проєктне фінансування постає критично важливим інструментом залучення приватного капіталу до відбудови країни. Потенціал приватного сектору у покритті потреб відновлення оцінюється Міжнародною фінансовою корпорацією (IFC) на рівні третини загальної суми, що становить понад 170 млрд дол. США [26].

Проєктне фінансування безпосередньо кореспондує з глобальними Цілями сталого розвитку (ЦСР) ООН. Зокрема, ЦСР 8 «Гідна праця та економічне зростання» передбачає сприяння сталому економічному зростанню та продуктивній зайнятості. ЦСР 9 «Промисловість, інновації та інфраструктура» акцентує увагу на створенні стійкої інфраструктури та стимулюванні інноваційного розвитку. ЦСР 11 «Сталий розвиток міст і громад» орієнтована на забезпечення відкритості, безпеки та стійкості населених пунктів. ЦСР 17 «Партнерство заради сталого розвитку» наголошує на необхідності зміцнення засобів здійснення та активізації глобального партнерства [58].

Розпорядженням Кабінету Міністрів України від 29 листопада 2024 року № 1190-р затверджено оновлені завдання та індикатори досягнення

Україною Цілей сталого розвитку до 2030 року, які охоплюють усі 17 ЦСР з урахуванням специфіки воєнного стану та післявоєнного відновлення [58].

Інструмент Ukraine Facility обсягом 50 млрд євро на період 2024–2027 років, запроваджений Європейським Союзом, демонструє стратегічну роль проєктного фінансування у забезпеченні стабільної фінансової підтримки України. Інвестиційна складова цього інструменту (Pillar II) оснащена гарантіями та грантами на суму 9,5 млрд євро для залучення приватних інвестицій у відновлення [35].

Теоретичні засади проєктного фінансування висвітлено у працях зарубіжних науковців: Б. Esty розкрив концептуальні основи та практичні аспекти структурування проєктів [32]; Дж. Finnerty дослідив фінансовий інжиніринг на основі активів [33]; E.R. Yescombe систематизував принципи проєктного фінансування [34]; S. Gatti узагальнив теорію та практику проєктування приватних і державних проєктів [36].

Серед українських дослідників вагомий внесок зробили: Т.В. Майорова, яка комплексно розглянула питання проєктного фінансування в Україні [37]; С.В. Науменкова, яка дослідила особливості оцінювання ефективності проєктів публічно-приватного партнерства [39]; В. Коваленко та С. Шелудько, які проаналізували проєктне фінансування в умовах невизначеності та ризику [38]; І.А. Брайловський та В.В. Круглов, які дослідили моделі та механізми державно-приватного партнерства [40, 41]. Чумаченко О. та Ключин О. здійснили аналіз моделей проєктного фінансування та можливостей їх застосування в Україні [1].

Метою кваліфікаційної роботи є обґрунтування теоретико-методичних засад та розробка практичних рекомендацій щодо розвитку проєктного фінансування в Україні на основі аналізу світового досвіду та сучасних викликів післявоєнної відбудови.

Завдання дослідження:

1. систематизувати теоретичні підходи до визначення сутності проєктного фінансування та сформулювати авторське визначення;

2. охарактеризувати основні моделі та механізми проєктного фінансування;
3. ідентифікувати переваги та ризики застосування проєктного фінансування з акцентом на специфіку воєнного стану;
4. проаналізувати сучасний стан та проблеми розвитку проєктного фінансування в Україні;
5. дослідити роль державно-приватного партнерства у фінансуванні інфраструктурних проєктів;
6. оцінити участь банків, інвесторів та міжнародних фінансових організацій у проєктному фінансуванні;
7. провести аналіз ефективності інфраструктурних проєктів на умовах проєктного фінансування;
8. розробити рекомендації щодо впровадження міжнародного досвіду в українську практику.

Об'єкт дослідження – система проєктного фінансування як механізм залучення інвестицій в інфраструктурні проєкти.

Предмет дослідження – теоретичні засади, моделі та практичні аспекти застосування проєктного фінансування в Україні з урахуванням світового досвіду та потреб післявоєнного відновлення.

Методи дослідження: системний аналіз і синтез – для дослідження теоретичних основ проєктного фінансування; порівняльний аналіз – для зіставлення моделей та практик різних країн; статистичний аналіз – для оцінки динаміки інвестицій та ефективності проєктів; економіко-математичне моделювання – для розрахунку показників ефективності проєктів (NPV, IRR, строк окупності); графічний метод – для візуалізації результатів дослідження.

Інформаційна база дослідження: законодавчі та нормативно-правові акти України у сфері інвестиційної діяльності та державно-приватного партнерства; аналітичні звіти Світового банку, ЄБРР, МВФ, OECD; офіційні дані Міністерства економіки України, Міністерства фінансів України; наукові публікації вітчизняних та зарубіжних авторів за період 2020–2025 років.

Наукова новизна одержаних результатів полягає у систематизації теоретичних підходів до проєктного фінансування з урахуванням специфіки післявоєнного відновлення, обґрунтуванні моделі фінансування сталих проєктів із застосуванням зелених облігацій та інвестиційних фондів відновлення.

Практичне значення одержаних результатів визначається можливістю використання розроблених рекомендацій органами державної влади при формуванні політики залучення інвестицій, а також фінансовими установами при структуруванні проєктів.

Апробація результатів дослідження. Основні положення та результати кваліфікаційної роботи магістра пройшли апробацію на III Круглому столі: «Антикризове управління: імператив сучасної економіки» (ВНЗ «Університет економіки та права «КРОК», 8 листопада 2024 року, м. Київ). та опубліковані у фаховому журналі категорії В «Вчені записки Університету «КРОК» (№3(79), 2025).

Структура та обсяг роботи. Кваліфікаційна робота складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел і додатків. Загальний обсяг роботи становить 82 сторінки, у тому числі 14 таблиць, 5 рисунків. Список використаних джерел містить 64 найменування.

РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ПРОЄКТНОГО ФІНАНСУВАННЯ

1.1. Сутність та основні характеристики проєктного фінансування

Проєктне фінансування сформувалося як окрема форма залучення капіталу у 70-х роках ХХ століття в нафтогазовій галузі, коли американські та британські компанії почали застосовувати інноваційні схеми фінансування видобувних проєктів у Північному морі. Специфіка цього підходу полягала у відокремленні грошових потоків конкретного проєкту від загальної діяльності компанії-ініціатора, що дозволяло розподіляти ризики між учасниками пропорційно до їхньої участі [32].

Теоретичне осмислення проєктного фінансування формувалося паралельно з розвитком практики його застосування. У науковій літературі сформувалося декілька концептуальних підходів до визначення цього поняття, які відрізняються акцентами на різних аспектах: джерелах погашення зобов'язань, організаційній структурі, розподілі ризиків або інвестиційних характеристиках.

Таблиця 1.1 систематизує основні визначення проєктного фінансування, представлені у вітчизняній та зарубіжній науковій літературі.

Таблиця 1.1

Порівняльний аналіз визначень поняття «проєктне фінансування»

Автор, джерело	Визначення	Ключовий акцент
Esty B.C. (2004) [32]	Фінансування конкретного економічного об'єкта, де кредитор розраховує насамперед на грошові потоки від об'єкта як джерело погашення кредиту та на активи об'єкта як забезпечення	Грошові потоки як джерело погашення
Finnerty J.D. (2013) [33]	Збір коштів для фінансування економічно відокремленого капітального інвестиційного проєкту, в якому провайдери коштів дивляться насамперед на грошовий потік проєкту як джерело коштів для обслуговування кредитів та забезпечення повернення капіталу	Економічна відокремленість проєкту
Yescombe E.R. (2014) [34]	Метод залучення довгострокового боргового фінансування великих проєктів через фінансовий	Довгостроковий характер та

	інжиніринг, заснований на кредитуванні під грошовий потік, що генерується виключно самим проектом	фінансовий інжиніринг
Gatti S. (2018) [36]	Структуроване фінансування конкретної економічної одиниці – спеціальної проектної компанії (SPV), створеної спонсорами за допомогою власного капіталу або квазі-власного капіталу, де кредитор вважає грошові потоки SPV основним джерелом погашення кредиту	Роль SPV та структурованість
Майорова Т.В. (2017) [37]	Цільове кредитування для реалізації інвестиційних проектів, при якому джерелом погашення боргу є грошові потоки, генеровані самим проектом, а забезпеченням – активи та контракти проекту	Цільовий характер кредитування
Науменкова С.В. (2022) [51]	Форма фінансування, що базується на прогнозованих грошових потоках від реалізації проекту та передбачає створення спеціальної проектної компанії для ізоляції ризиків проекту від ризиків спонсорів	Ізоляція ризиків
Чумаченко О., Ключин О. (2025) [1]	Механізм фінансування капіталомістких інфраструктурних проектів, що передбачає створення окремої юридичної особи (SPV), залучення коштів від банків, інвесторів та міжнародних фінансових організацій з погашенням за рахунок майбутніх доходів від експлуатації об'єкта	Комплексний підхід

Джерело: складено автором за [1; 32–34; 36; 37; 51]

Аналіз представлених дефініцій дозволяє виокремити спільні атрибутивні ознаки проектного фінансування. По-перше, джерелом погашення зобов'язань виступають грошові потоки, що генеруються безпосередньо проектом, а не загальна кредитоспроможність спонсорів. По-друге, забезпеченням кредиту слугують активи та права, пов'язані з проектом: контракти на постачання, угоди про купівлю продукції, ліцензії, дозволи. По-третє, для реалізації проекту створюється юридично та економічно відокремлена структура – спеціальна проектна компанія (Special Purpose Vehicle, SPV). По-четверте, ризики проекту розподіляються між учасниками відповідно до їхньої спроможності управляти конкретними видами ризиків.

На підставі проведеного аналізу сформулюємо авторське визначення: проектне фінансування – це комплексний механізм довгострокового

фінансування капіталомістких інвестиційних проєктів, що передбачає створення юридично відокремленої проєктної компанії, залучення коштів з різних джерел (власного капіталу спонсорів, банківських кредитів, облігаційних позик, коштів міжнародних фінансових організацій) з погашенням зобов'язань виключно за рахунок грошових потоків, генерованих проєктом, та контрактним розподілом ризиків між усіма учасниками.

Сутнісні характеристики проєктного фінансування розкриваються через його відмежування від суміжних категорій: корпоративного кредитування, венчурного фінансування та традиційного інвестиційного кредитування. На відміну від корпоративного кредитування, де рішення про надання кредиту базується на кредитоспроможності позичальника в цілому, у проєктному фінансуванні ключовим критерієм є життєздатність та прибутковість самого проєкту. Венчурне фінансування, на противагу проєктному, орієнтоване на високоризикові інноваційні проєкти на ранніх стадіях розвитку без усталеного грошового потоку. Традиційне інвестиційне кредитування не передбачає обов'язкового створення SPV та детального контрактного структурування проєкту.

Інституційна структура проєктного фінансування включає декілька категорій учасників з чітко визначеними функціями та інтересами. Спонсори проєкту (project sponsors) – компанії або консорціум компаній, які ініціюють проєкт, надають частину власного капіталу та несуть первинні ризики на етапі розробки. Кредитори (lenders) – банки, міжнародні фінансові організації, інституційні інвестори, які надають боргове фінансування. Підрядники (contractors) – компанії, відповідальні за проєктування та будівництво об'єкта. Оператори (operators) – організації, що здійснюють експлуатацію та технічне обслуговування завершеного об'єкта. Постачальники (suppliers) та покупці продукції (offtakers) – контрагенти, що забезпечують вхідні ресурси та гарантований збут продукції. Держава або

публічний партнер – надає дозволи, ліцензії, можливі гарантії та субсидії, визначає регуляторне середовище.

Фінансова архітектура проєктного фінансування базується на оптимальному поєднанні джерел капіталу. Типова структура передбачає співвідношення боргового та власного капіталу (debt-to-equity ratio) у діапазоні 70:30 – 80:20 для інфраструктурних проєктів [36]. Високий рівень боргового навантаження стає можливим завдяки механізмам мінімізації ризиків: довгостроковим контрактам, гарантіям, страхуванню, забезпеченню грошових резервів.

Контрактна матриця проєкту охоплює угоди, що регулюють відносини між усіма учасниками та розподіляють ризики. Кредитна угода (credit agreement) визначає умови надання та погашення позики, фінансові ковенанти, механізми контролю. Угода про будівництво (construction contract) фіксує терміни, вартість та відповідальність підрядника за перевищення бюджету або затримку. Угода про експлуатацію та технічне обслуговування (O&M agreement) регламентує вимоги до ефективності роботи об'єкта. Угода про купівлю продукції (offtake agreement) гарантує збут продукції за визначеними цінами. Угода про постачання (supply agreement) забезпечує надходження необхідних ресурсів. Угода акціонерів (shareholders agreement) регулює відносини між спонсорами SPV.

Грошові потоки проєктного фінансування характеризуються чіткою прив'язкою до життєвого циклу проєкту. На етапі будівництва (construction phase) проєкт споживає капітал без генерування доходів. Операційна фаза (operation phase) починається з моменту введення об'єкта в експлуатацію та характеризується генеруванням доходів. Ключовими показниками життєздатності проєкту є: коефіцієнт покриття обслуговування боргу (Debt Service Coverage Ratio, DSCR), який демонструє спроможність грошового потоку покривати платежі за кредитом; коефіцієнт покриття терміну кредиту (Loan Life Coverage Ratio, LLCR); внутрішня норма прибутковості (Internal Rate of Return, IRR); чиста приведена вартість (Net Present Value, NPV).

Регуляторне середовище проєктного фінансування в Україні формується комплексом законодавчих актів. Закон України «Про інвестиційну діяльність» від 18.09.1991 р. № 1560-XII встановлює загальні правові засади інвестування [22]. Закон України «Про державно-приватне партнерство» від 01.07.2010 р. № 2404-VI (у новій редакції 2024 року) регулює форми співробітництва держави та приватного сектору [23]. Закон України «Про концесію» від 03.10.2019 р. № 155-IX визначає умови надання концесій на об'єкти державної та комунальної власності [24]. Закон України «Про державну підтримку інвестиційних проєктів із значними інвестиціями» від 17.12.2020 р. № 1116-IX запровадив механізми стимулювання великих інвестицій [25].

Еволюція проєктного фінансування в глобальному масштабі демонструє перехід від традиційних секторів (нафтогаз, гірничодобувна промисловість) до широкого спектру інфраструктурних проєктів: транспорту, енергетики, телекомунікацій, соціальної інфраструктури. Світовий ринок проєктного фінансування характеризується зростанням обсягів угод: за даними Refinitiv, глобальний обсяг проєктного фінансування у 2023 році склав понад 400 млрд дол. США, продемонструвавши відновлення після пандемічного спаду [46].

Сучасні тенденції розвитку проєктного фінансування визначаються декількома факторами. Перехід до сталого фінансування (sustainable finance) зумовлює зростання частки «зелених» проєктів та впровадження ESG-критеріїв при оцінці інвестицій. Цифровізація фінансових процесів трансформує механізми моніторингу та управління проєктами. Геополітична нестабільність підвищує значення інструментів хеджування політичних ризиків. Інтеграція проєктного фінансування з механізмами blended finance (змішаного фінансування) розширює можливості залучення капіталу для проєктів у країнах, що розвиваються.

Для України проєктне фінансування набуває стратегічного значення в контексті післявоєнного відновлення. Масштаб потреб у реконструкції

інфраструктури – 524 млрд дол. США за оцінками RDNA4 [45] – перевищує можливості бюджетного фінансування та потребує залучення приватного капіталу через структуровані механізми, що забезпечують адекватний розподіл ризиків в умовах підвищеної невизначеності воєнного часу.

1.2. Типи моделей та механізми проєктного фінансування

Класифікація моделей проєктного фінансування базується на декількох критеріях: ступені участі держави, механізмі повернення інвестицій, розподілі права власності на об'єкт протягом життєвого циклу проєкту та після його завершення. Кожна модель має специфічні переваги та обмеження, що визначає сферу її застосування [1].

Базовою організаційною формою проєктного фінансування виступає створення спеціальної проєктної компанії (Special Purpose Vehicle, SPV). SPV – це юридична особа, заснована виключно для реалізації конкретного проєкту. Її ключові функції: акумулювання капіталу від спонсорів та кредиторів, укладання контрактів з підрядниками та постачальниками, володіння активами проєкту, генерування та розподіл грошових потоків. Юридична відокремленість SPV забезпечує «банкрутство-віддаленість» (bankruptcy remoteness) – захист проєкту від фінансових проблем спонсорів та навпаки [33]. На рисунку 1.1 представлено загальну модель організації проєктного фінансування.

Модель BOT (Build-Operate-Transfer – «Будівництво-Експлуатація-Передача») передбачає, що приватний інвестор здійснює будівництво об'єкта, експлуатує його протягом визначеного концесійного періоду (зазвичай 10–30 років) та передає у власність державі після завершення терміну контракту. Інвестор повертає вкладені кошти та отримує прибуток за рахунок доходів від експлуатації об'єкта (плати за користування інфраструктурою, тарифів, орендних платежів) [1].

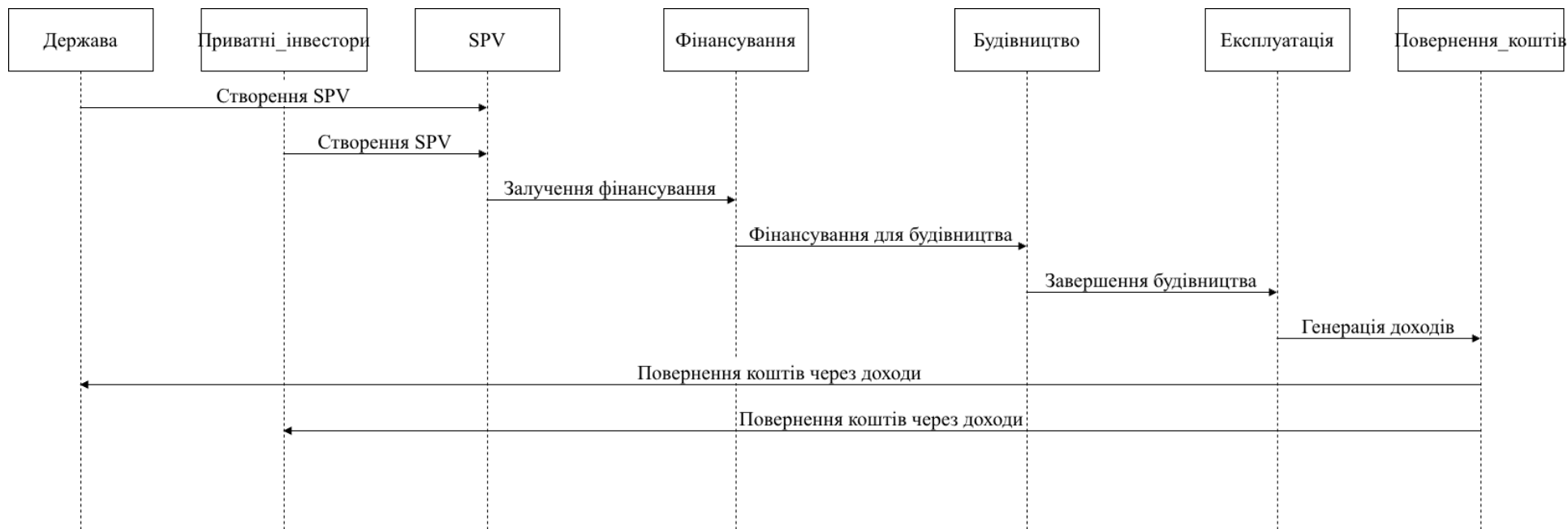


Рис. 1.1. Загальна модель проєктного фінансування

Джерело: складено автором за [1; 2]

Класичним прикладом застосування моделі BOT є тунель під Ла-Маншем (Eurotunnel), що з'єднує Велику Британію та Францію. Будівництво розпочалося у 1987 році, відкриття відбулося у 1994 році. Початкова вартість проєкту оцінювалася у 5,5 млрд фунтів стерлінгів, проте фактичні витрати сягнули близько 15 млрд фунтів стерлінгів. Концесія спочатку була надана на 65 років (до 2042 року), згодом продовжена до 2086 року. Щорічний пасажиропотік до пандемії COVID-19 перевищував 10 млн осіб та 2,6 млн вантажних автомобілів [1].

Модель BOOT (Build-Own-Operate-Transfer – «Будівництво-Володіння-Експлуатація-Передача») відрізняється від BOT наявністю права власності приватного інвестора на об'єкт протягом концесійного періоду. Право власності дозволяє використовувати об'єкт як заставу для залучення фінансування та забезпечує більшу гнучкість в управлінні активом. Після завершення контракту об'єкт передається державі. Типова тривалість контрактів BOOT становить 20–40 років, що обумовлено необхідністю окупності інвестицій при збереженні залишкової вартості об'єкта на момент передачі [34].

Модель DBFO (Design-Build-Finance-Operate – «Проектування-Будівництво-Фінансування-Експлуатація») охоплює повний цикл реалізації проєкту від розробки проєктної документації до експлуатації готового об'єкта. Приватний партнер бере на себе відповідальність за проектування, що дозволяє оптимізувати технічні рішення з урахуванням операційних вимог та знизити загальну вартість життєвого циклу об'єкта. Фінансування залучається приватним партнером з використанням банківських кредитів та коштів міжнародних фінансових організацій. У США модель DBFO активно застосовується для будівництва швидкісних доріг та об'єктів енергетичної інфраструктури [1].

Модель PPP (Public-Private Partnership – «Публічно-приватне партнерство») є найбільш гнучкою формою співробітництва держави та бізнесу, що охоплює широкий спектр контрактних механізмів. На відміну від

концесійних моделей (BOT, BOOT), PPP передбачає більш активну участь держави у фінансуванні та розподілі ризиків. Характерною особливістю є змішане фінансування: поєднання приватних інвестицій, бюджетних коштів та позик від міжнародних фінансових організацій [23].

У таблиці 1.2 представлено порівняльний аналіз основних моделей проєктного фінансування.

Таблиця 1.2

Порівняння основних моделей проєктного фінансування

Критерій	BOT	BOOT	DBFO	PPP
Хто фінансує	Приватний інвестор	Приватний інвестор	Приватний інвестор, банки, МФО	Змішане фінансування
Хто володіє	Держава (після передачі)	Приватний до моменту передачі	За умовами контракту	Спільно/держава
Термін контракту	10–30 років	20–40 років	15–30 років	Гнучкий
Основні ризики	Будівництво, попит	Будівництво, політичні	Фінансові, експлуатаційні	Розподіляються
Приклади	Дороги, мости	Енергетика, порти	Транспорт, ЖКГ	Великі інфраструктурні проєкти

Джерело: складено автором за [1]

Географічний розподіл застосування моделей демонструє регіональну специфіку. У країнах ЄС найбільшого поширення набула модель PPP, яка застосовується для концесій на автомагістралі у Франції, Іспанії та Італії. Європейський інвестиційний банк та інституції ЄС надають значну підтримку проєктам PPP через механізми гарантій та технічної допомоги. У США переважає модель DBFO для будівництва транспортної інфраструктури, що пояснюється розвиненістю ринку муніципальних облігацій та традицією мінімального державного втручання. В азійських країнах домінує модель BOT: Китай активно застосовує її для будівництва портів, Індія – для енергетичних станцій. Модель BOOT набула поширення в Канаді та Австралії для проєктів водопостачання та переробки відходів [1].

На рисунку 1.2 представлено розподіл використання моделей у світовій практиці.

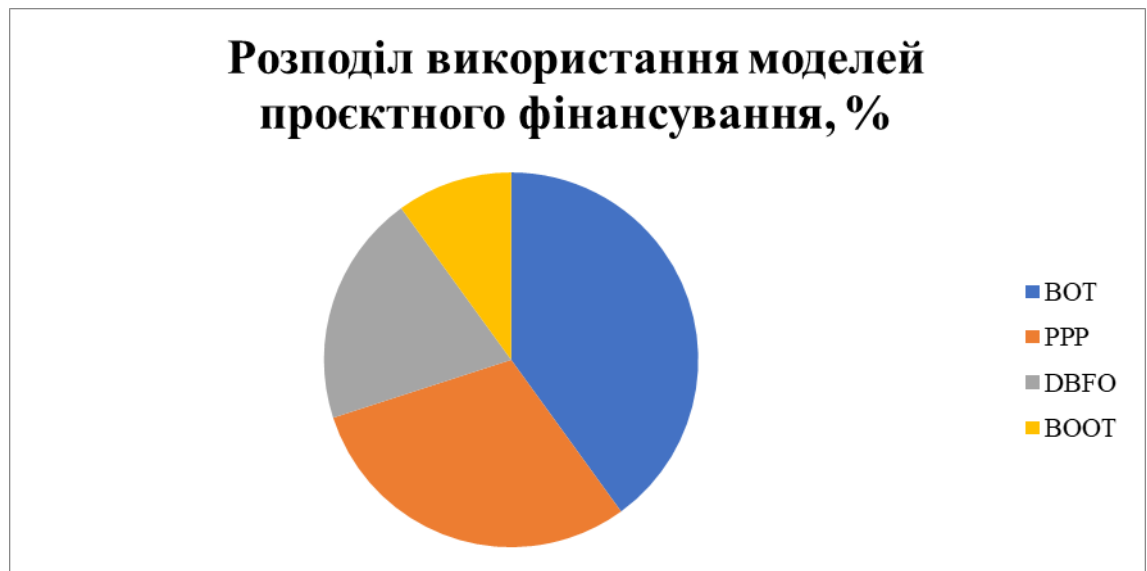


Рис. 1.2. Розподіл використання моделей проектного фінансування у світовій практиці, %

Джерело: складено автором за [1]

Механізм фінансування проектів передбачає формування оптимальної структури капіталу, що включає власний капітал (equity), субординований борг (subordinated debt або mezzanine) та старший борг (senior debt). Власний капітал надається спонсорами проекту та становить 20–40% загального фінансування. Він несе найвищий ризик, оскільки погашається в останню чергу, але забезпечує найвищу потенційну дохідність. Субординований борг займає проміжне положення: він погашається після старшого боргу, але до власного капіталу. Старший борг – банківські кредити та облігації – становить 60–80% фінансування та має пріоритет у погашенні.

Схема грошових потоків проектного фінансування визначає послідовність розподілу коштів, що генеруються проектом. «Водоспадна» структура (waterfall structure) передбачає пріоритетність платежів: спочатку покриваються операційні витрати, потім – обслуговування старшого боргу, формуються резервні рахунки, погашається субординований борг, і лише

залишок спрямовується власникам власного капіталу. Наявність резервних рахунків (debt service reserve account) забезпечує буфер ліквідності для покриття платежів за боргом у періоди зниження грошового потоку [33].

Контрактні механізми розподілу ризиків включають систему угод, що закріплюють відповідальність кожного учасника за управління конкретними ризиками. Угода EPC (Engineering, Procurement, Construction) або «під ключ» (turnkey) покладає на підрядника відповідальність за завершення будівництва у визначені терміни та в межах бюджету. Фіксована ціна контракту (lump-sum contract) обмежує ризик перевищення вартості для спонсорів. Гарантії виконання (performance bonds) та штрафні санкції за затримку (liquidated damages) створюють стимули для дотримання графіка. Угода offtake з механізмом «бери або плати» (take-or-pay) гарантує мінімальний обсяг доходу незалежно від фактичного споживання продукції [36].

Фінансові ковенанти (financial covenants) – договірні зобов'язання позичальника підтримувати визначені фінансові показники – є інструментом захисту інтересів кредиторів. Типові ковенанти включають: мінімальний DSCR (зазвичай 1,2–1,5), обмеження на додаткове запозичення, заборону виплати дивідендів до досягнення визначених показників, обов'язок страхування та підтримки резервних рахунків. Порухення ковенантів тригерує механізми захисту кредиторів: прискорення погашення боргу, введення обмежень на операційну діяльність, зміну управління проектом [34].

Особливістю фінансування інфраструктурних проектів в умовах підвищених ризиків є застосування механізмів гарантій та страхування. Гарантії експортно-кредитних агентств (Export Credit Agencies, ECAs) покривають політичні та комерційні ризики при фінансуванні проектів з експортною складовою. Багатостороннє агентство з гарантування інвестицій (MIGA) Групи Світового банку надає гарантії від політичних ризиків: експропріації, обмежень на конвертацію валюти та трансфер коштів, війни та громадянських заворушень. У контексті України важливу роль відіграє

механізм страхування воєнних ризиків, що розвивається за участі MIGA, ЄБРР та Фінансової корпорації розвитку США (DFC) [30].

Для України оптимізація моделей проєктного фінансування потребує врахування специфічних умов воєнного та післявоєнного періоду. І.О. Турченко (2024) наголошує на доцільності застосування ширшого спектру моделей, ніж традиційно використовується в українській практиці, зокрема: концесійних угод, угод про експлуатацію та технічне обслуговування, договорів оренди та змішаних форм співробітництва. Такий підхід забезпечує гнучкість у врахуванні потреб держави та приватних інвесторів, створює передумови для ефективного відновлення транспортної галузі [6].

1.3. Переваги та ризики використання проєктного фінансування

Проєктне фінансування пропонує комплекс переваг для всіх категорій учасників: держави, приватних інвесторів, кредиторів та суспільства. Водночас застосування цього механізму пов'язане зі специфічними ризиками, управління якими потребує спеціалізованих інструментів та експертизи.

Переваги для держави (публічного партнера) включають декілька аспектів. По-перше, залучення позабюджетних джерел фінансування дозволяє реалізувати інфраструктурні проєкти без збільшення державного боргу або відволікання бюджетних коштів від соціальних програм. По-друге, передача ризиків будівництва та експлуатації приватному партнеру знижує ймовірність перевищення бюджету та затримок, характерних для державних проєктів. По-третє, конкуренція за право реалізації проєкту стимулює пропозицію інноваційних рішень та оптимізацію витрат. По-четверте, контрактні механізми забезпечують фіксовані терміни та стандарти якості, що підлягають моніторингу [40].

Переваги для приватних інвесторів та спонсорів визначаються можливістю участі у великих капіталомістких проєктах з обмеженою

відповідальністю (limited recourse або non-recourse financing). Юридична відокремленість SPV захищає інші активи спонсорів від претензій кредиторів проєкту. Структуроване фінансування дозволяє оптимізувати співвідношення боргу та власного капіталу, підвищуючи прибутковість інвестицій за рахунок фінансового важеля. Довгострокові контракти забезпечують передбачуваність грошових потоків та можливість планування бізнесу [32].

Переваги для кредиторів полягають у наявності множинних джерел погашення та забезпечення. Грошові потоки проєкту, активи SPV, контрактні права, гарантії спонсорів та третіх сторін формують багаторівневу систему захисту інтересів кредиторів. Детальна структура кovenantів та механізми моніторингу дозволяють раннє виявлення проблем та вжиття коригувальних заходів. Участь міжнародних фінансових організацій та експортно-кредитних агентств підвищує якість проєктів та знижує ризики [33].

Суспільні переваги проєктного фінансування охоплюють розвиток інфраструктури, що сприяє економічному зростанню, створенню робочих місць, підвищенню якості публічних послуг. Впровадження кращих практик управління та технологій приватним сектором підвищує ефективність функціонування інфраструктурних об'єктів. Прозорі процедури закупівель та конкурсного відбору партнерів знижують корупційні ризики порівняно з традиційним державним замовленням.

Ризики проєктного фінансування класифікуються за декількома критеріями: за етапами життєвого циклу проєкту, за джерелами виникнення, за можливістю контролю та хеджування.

Таблиця 1.3 систематизує основні ризики та механізми їх мінімізації.

Ризики будівельної фази (construction risks) є найбільш критичними для життєздатності проєкту, оскільки на цьому етапі відсутній грошовий потік для обслуговування боргу. Перевищення бюджету (cost overrun) може виникнути внаслідок помилок у проєктуванні, зростання цін на матеріали, геологічних ускладнень. Затримка завершення (completion delay) призводить до збільшення витрат на фінансування та потенційних штрафних санкцій.

Переваги, недоліки та механізми мінімізації ризиків проєктного фінансування

Категорія	Переваги	Недоліки/ризик	Механізми мінімізації
Фінансові	Оптимізація структури капіталу, ефект фінансового важеля	Процентний ризик, валютний ризик, ризик рефінансування	Хеджування (свопи, форварди), валютні застереження, резервні рахунки
Будівельні	Фіксована ціна, відповідальність підрядника	Перевищення бюджету, затримки, технічні проблеми	Контракти ЕРС, гарантії виконання, штрафні санкції
Операційні	Передача експлуатації спеціалізованому оператору	Зниження продуктивності, зростання витрат	Угоди О&М з показниками ефективності, страхування
Ринкові	Довгострокові контракти збуту	Коливання попиту та цін	Угоди take-or-pay, цінові формули
Політичні	Гарантії стабільності регулювання	Зміна законодавства, експропріація	Гарантії МІГА, ЕСAs, стабілізаційні застереження
Форс-мажорні	Страхування	Природні катастрофи, війна	Страхування, резервні фонди

Джерело: складено автором за [33; 34; 38]

Механізми мінімізації включають: контракти з фіксованою ціною (lump-sum turnkey), гарантії завершення від спонсорів, незалежну технічну експертизу, резерви на непередбачені витрати [36].

Операційні ризики (operating risks) виникають на етапі експлуатації та пов'язані з технічною продуктивністю об'єкта, витратами на обслуговування, доступністю ресурсів. Зниження продуктивності нижче проєктних параметрів зменшує генерування грошового потоку. Зростання операційних витрат скорочує маржу прибутку. Угоди О&М (operation and maintenance) з визначеними показниками ефективності (key performance indicators) та механізмами штрафних санкцій переносять операційні ризики на спеціалізованого оператора [34].

Ринкові ризики (market risks) охоплюють коливання попиту на продукцію або послуги проєкту та зміни цін. Для проєктів у сфері енергетики ризик попиту мінімізується довгостроковими угодами про купівлю

електроенергії (power purchase agreements, PPAs) з механізмом «бери або плати». Для транспортних проєктів, де попит залежить від економічної активності, застосовуються механізми гарантування мінімального доходу (minimum revenue guarantee) або компенсації за зміну умов [38].

Фінансові ризики включають процентний ризик (зміна ставок за кредитами з плаваючою ставкою), валютний ризик (невідповідність валюти доходів та зобов'язань) та ризик рефінансування (неможливість пролонгації короткострокового фінансування). Інструменти хеджування – процентні свопи, валютні форварди та опціони – дозволяють фіксувати вартість фінансування. Валютні застереження у контрактах передбачають коригування тарифів при суттєвих коливаннях обмінного курсу. Резервні рахунки обслуговування боргу забезпечують ліквідність для платежів у періоди тимчасового зниження грошового потоку [33].

Політичні ризики (political risks) є особливо актуальними для проєктів у країнах з нестабільним інституційним середовищем. До них належать: експропріація активів, обмеження на конвертацію валюти та репатріацію прибутків, одностороння зміна контрактних умов, зміна регуляторного режиму (тарифів, податків, екологічних вимог). Механізми мінімізації включають: гарантії політичних ризиків від MIGA, експортно-кредитних агентств (Euler Hermes, SACE, UKEF); стабілізаційні застереження у контрактах, що фіксують регуляторні умови; арбітражні застереження з визначенням міжнародної юрисдикції для вирішення спорів [51].

Для України специфічні ризики воєнного стану потребують окремої категоризації та інструментів управління. Фізичні ризики включають пошкодження або знищення об'єктів внаслідок бойових дій. Логістичні ризики пов'язані з порушенням ланцюгів постачання, обмеженням доступу до портів та транспортної інфраструктури. Регуляторні ризики обумовлені мораторіями на виконання зобов'язань, валютними обмеженнями, мобілізацією персоналу. Макроекономічні ризики включають інфляцію, девальвацію, скорочення споживчого попиту.

Механізми управління воєнними ризиками для українських проєктів розвиваються за участі міжнародних партнерів. MIGA запустила програму страхування воєнних ризиків для інвестицій в Україну. ЄБРР створив Механізм підтримки енергетичної безпеки (Energy Security Support Facility, ESSF) для гарантування кредитів на енергетичні проєкти. Фінансова корпорація розвитку США (DFC) надає гарантії та страхування політичних ризиків у рамках програми Advantage Ukraine. Європейська Комісія через Ukraine Investment Framework виділила 9,5 млрд євро гарантій для залучення приватних інвестицій [35].

Таблиця 1.4 систематизує специфічні ризики проєктного фінансування в Україні в умовах воєнного стану та інструменти їх мінімізації.

Таблиця 1.4

Ризики проєктного фінансування в Україні в умовах воєнного стану

Категорія ризику	Опис	Інструменти мінімізації
Фізичні (бойові дії)	Пошкодження/знищення об'єктів, персоналу	Страхування воєнних ризиків (MIGA), диверсифікація локацій
Логістичні	Порушення ланцюгів постачання, блокада портів	Альтернативні маршрути, запаси матеріалів
Регуляторні	Мораторії, валютні обмеження, мобілізація	Стабілізаційні застереження, гнучкі графіки
Макроекономічні	Інфляція, девальвація	Валютні застереження, індексація тарифів
Кадрові	Відтік персоналу, мобілізація	Резервування кадрів, дистанційна робота
Контрагентів	Невиконання зобов'язань партнерами	Диверсифікація постачальників, гарантії

Джерело: складено автором за [30; 35; 38]

Баланс переваг та ризиків проєктного фінансування визначає сфери його ефективного застосування. Найбільш придатними для проєктного фінансування є капіталомісткі проєкти з тривалим життєвим циклом, стабільними та прогнозованими грошовими потоками, можливістю контрактного розподілу ризиків між кваліфікованими учасниками. Інфраструктурні проєкти (транспорт, енергетика, водопостачання, телекомунікації) та промислові проєкти (видобуток ресурсів, переробка) є традиційними секторами застосування.

У контексті післявоєнного відновлення України проєктне фінансування набуває додаткового значення як механізм залучення приватного капіталу за умов обмежених бюджетних ресурсів та підвищених ризиків. Ефективне застосування цього інструменту потребує розвитку інституційної спроможності, удосконалення законодавчої бази та координації з міжнародними партнерами у питаннях гарантування ризиків.

РОЗДІЛ 2. ОСОБЛИВОСТІ РОЗВИТКУ ПРОЄКТНОГО ФІНАНСУВАННЯ В УКРАЇНІ

2.1. Сучасний стан та проблеми проєктного фінансування в Україні

Розвиток проєктного фінансування в Україні характеризується суттєвою асиметрією між потенціалом цього інструменту та масштабами його практичного застосування. Попри наявність законодавчої бази та значних інфраструктурних потреб, кількість реалізованих проєктів залишається незначною порівняно з країнами Центральної та Східної Європи.

Динаміка інвестицій в інфраструктурні проєкти України демонструє різкі коливання, зумовлені політичною та економічною нестабільністю. Період 2015–2021 років характеризувався поступовим відновленням інвестиційної активності після кризи 2014 року. За даними Державної служби статистики, капітальні інвестиції в транспорт, складське господарство, поштову та кур'єрську діяльність зросли з 34,8 млрд грн у 2015 році до 69,4 млрд грн у 2021 році. Інвестиції в електропостачання, газопостачання та кондиціонування повітря збільшилися з 22,1 млрд грн до 51,6 млрд грн за аналогічний період [16].

Повномасштабна агресія Російської Федерації у лютому 2022 року радикально змінила інвестиційний ландшафт. За оцінками RDNA4, прямі збитки інфраструктури станом на 31 грудня 2024 року досягли 176 млрд дол. США, з яких: житловий сектор – 56 млрд дол. США (13% загального житлового фонду пошкоджено або зруйновано, що торкнулося понад 2,5 млн домогосподарств); транспортна інфраструктура – 33 млрд дол. США; енергетичний сектор – 19 млрд дол. США (70% зростання пошкоджень порівняно з RDNA3); комерція та промисловість – 14 млрд дол. США; освіта – 8 млрд дол. США [45].

Географічно 72% збитків сконцентровано в областях, наближених до лінії фронту: Донецькій, Харківській, Луганській, Запорізькій, Херсонській та Київській. Потреби у відновленні та реконструкції на наступне десятиліття оцінюються у 524 млрд дол. США, що у 2,8 рази перевищує номінальний ВВП України за 2024 рік [26].

На рисунку 2.1 представлено динаміку оцінки збитків та потреб відновлення за результатами послідовних оцінок RDNA.

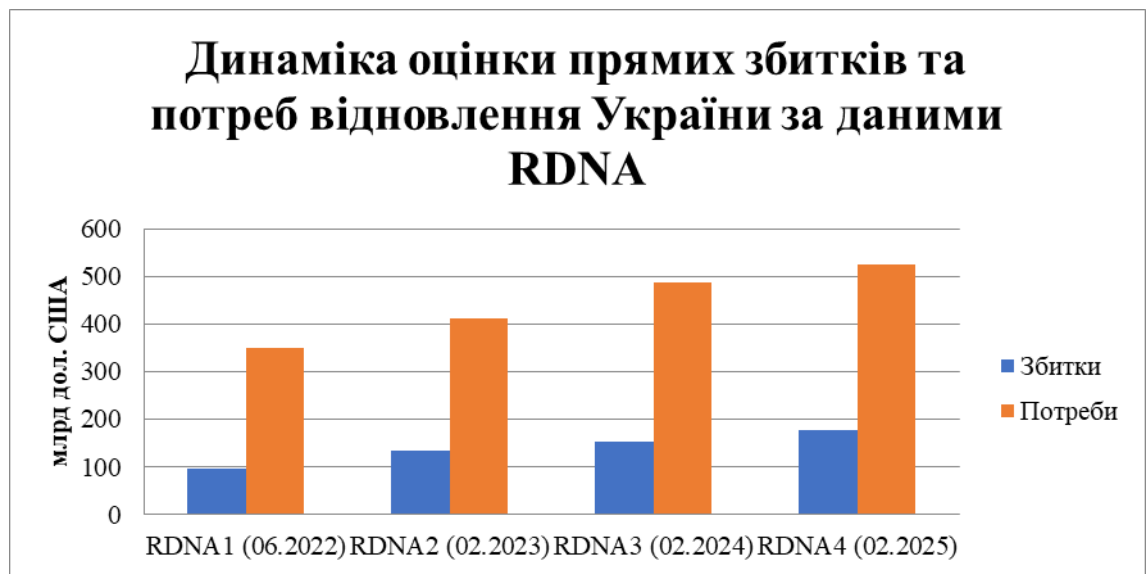


Рис. 2.1. Динаміка оцінки прямих збитків та потреб відновлення України за даними RDNA, млрд дол. США

Джерело: складено автором за [26; 45]

Проблеми розвитку проектного фінансування в Україні мають системний характер та охоплюють інституційні, правові, фінансові та ринкові аспекти.

Інституційні проблеми включають недостатню спроможність органів державної влади у підготовці та супроводі проектів. Відсутність централізованого агентства з питань проектного фінансування та державно-приватного партнерства (на кшталт Infrastructure UK або Partnerships UK у Великій Британії) призводить до фрагментації відповідальності між міністерствами. Положенням про Державне агентство відновлення та

розвитку інфраструктури України (постанова КМУ від 10.09.2014 р. № 439 з наступними змінами) визначено координуючу роль цього органу, проте його повноваження та ресурси залишаються обмеженими [28].

Правові проблеми пов'язані з недосконалістю нормативно-правової бази. Закон України «Про державно-приватне партнерство» (№ 2404-VI) у редакції 2010 року містив низку обмежень, що ускладнювали практичне застосування. У листопаді 2024 року Верховна Рада ухвалила законопроект № 7508, який суттєво спростив механізм ДПП: розширено коло потенційних публічних партнерів до господарських товариств публічного сектору (станом на лютий 2024 року в Україні налічувалося 3116 державних підприємств та 13883 комунальних підприємства), спрощено процедури, передбачено фінансові гарантії для інвесторів [18].

Однак залишаються невирішеними питання: непрозорість процедур відбору приватних партнерів, відсутність стандартизованих контрактних форм, недостатній захист прав кредиторів у разі дефолту проєкту, обмежені можливості примусового виконання контрактних зобов'язань.

Фінансові проблеми визначаються нерозвиненістю внутрішнього ринку довгострокового капіталу. Банківська система України характеризується переважанням короткострокового кредитування: за даними НБУ, середній строк кредитів корпоративному сектору не перевищує 3–5 років, тоді як інфраструктурні проєкти потребують фінансування на 15–25 років. Положення про визначення банками України розміру кредитного ризику за активними банківськими операціями (постанова Правління НБУ від 30.06.2016 р. № 351) встановлює підвищені вимоги до формування резервів за довгостроковими кредитами, що знижує привабливість такого фінансування для банків [29].

Ринок капіталу України залишається малорозвиненим: капіталізація фондового ринку не перевищує 5% ВВП (порівняно зі 100–150% у розвинених країнах), обсяги торгів корпоративними облігаціями є мінімальними. Інституційні інвестори – пенсійні фонди та страхові компанії –

не накопичили достатніх ресурсів для участі у довгостроковому фінансуванні.

Макроекономічна нестабільність та валютні ризики посилюють проблеми фінансування. Девальвація гривні у 2022–2023 роках (з 29 до 41 грн за долар США) суттєво збільшила вартість обслуговування валютних зобов'язань. Інфляція (26,6% у 2022 році, 5,1% у 2023 році) ускладнює прогнозування грошових потоків та визначення тарифів.

Специфічні проблеми воєнного стану включають: фізичні ризики пошкодження об'єктів, невизначеність щодо тривалості конфлікту, мобілізацію кваліфікованого персоналу, обмеження логістичних можливостей, відтік населення та скорочення внутрішнього попиту. За даними UNHCR, станом на кінець 2024 року понад 6 млн українців перебували за кордоном як біженці, внутрішньо переміщених осіб налічувалося близько 3,6 млн [45].

Таблиця 2.1 систематизує основні проблеми та можливі шляхи їх вирішення.

Таблиця 2.1

Проблеми розвитку проєктного фінансування в Україні та шляхи їх вирішення

Категорія	Проблема	Шляхи вирішення
Інституційні	Фрагментація відповідальності, слабка спроможність	Створення централізованого агентства ДПП, підвищення кваліфікації
Правові	Недосконалість законодавства, слабкий захист прав	Удосконалення законів, стандартизація контрактів, міжнародний арбітраж
Фінансові	Короткостроковість кредитування, нерозвинений ринок капіталу	Залучення МФО, розвиток інструментів гарантування, облігаційне фінансування
Макроекономічні	Валютні ризики, інфляція	Валютні застереження, індексація тарифів, хеджування
Воєнні	Фізичні ризики, невизначеність	Страхування воєнних ризиків (MIGA, DFC), диверсифікація локацій

Джерело: складено автором за [18; 29; 35; 45]

Попри зазначені проблеми, спостерігаються позитивні тенденції у розвитку проєктного фінансування. Міжнародна підтримка досягла безпрецедентних масштабів: за даними НІСД, станом на листопад 2025 року сукупний обсяг фінансування від ЄБРР становив 22,67 млрд євро у рамках 660 проєктів [7]. Світовий банк у 2024 році надав Україні 750 млн дол. США за програмою SURGE та 88 млн дол. США за проєктом RISE [6]. Інструмент Ukraine Facility забезпечує стабільну підтримку у розмірі до 50 млрд євро на період 2024–2027 років [35].

Публічно-приватне партнерство – один з ключових інструментів залучення інвестицій. Завдяки змінам до законодавства ми розраховуємо, що механізм ДПП нарешті запрацює і принесе нам у найближчі роки до 1 млрд доларів інвестицій у конкретні проєкти [20].

2.2. Державно-приватне партнерство у фінансуванні інфраструктурних проєктів

Державно-приватне партнерство є основною формою реалізації проєктного фінансування в інфраструктурному секторі України. Закон України «Про державно-приватне партнерство» (№ 2404-VI) визначає ДПП як систему відносин між державним та приватним партнерами, при реалізації яких ресурси обох партнерів об'єднуються з відповідним розподілом ризиків, відповідальності та винагород для взаємовигідної співпраці на довгостроковій основі [23].

Форми ДПП, передбачені українським законодавством, включають: концесію (передання державного майна в тимчасове користування приватному інвестору за умови інвестування), договір про управління майном (за умови інвестиційних зобов'язань), спільну діяльність (без створення юридичної особи), інші види угод. Концесія є найбільш

поширеною формою, що регулюється окремим Законом України «Про концесію» (№ 155-IX від 03.10.2019 р.) [24].

Попри наявність законодавчої бази, практичний досвід ДПП в Україні залишається обмеженим. За всі роки незалежності було укладено лише два великі концесійні договори у портовій галузі: концесія морського порту «Ольвія» (Миколаїв) та концесія Херсонського морського порту [16; 17; 20].

Концесія морського порту «Ольвія» (Стивідорна компанія «Ольвія») є першим успішним прикладом концесії в портовій галузі України. У жовтні 2020 року укладено договір концесії строком на 35 років з компанією QTerminals (Катар). Загальний обсяг інвестицій передбачався на рівні 3,4 млрд грн (близько 120 млн дол. США). Концесіонер зобов'язався модернізувати інфраструктуру порту, збільшити пропускну спроможність та створити нові робочі місця [5].

Владислав Криклій, тодішній Міністр інфраструктури, охарактеризував цю угоду як «історичну подію для України», що демонструє можливість залучення якісних іноземних інвестицій навіть в умовах складної економічної ситуації [5]. Концесія порту «Ольвія» відповідає завданням ЦСР 9 (розвиток інфраструктури), ЦСР 8 (створення робочих місць) та ЦСР 17 (партнерство).

Концесія Херсонського морського порту була укладена у грудні 2021 року [17]. Проте повномасштабна агресія та окупація Херсонщини призупинили реалізацію проєкту, що демонструє вразливість інфраструктурних інвестицій до воєнних ризиків.

Серед невдалих або нереалізованих кейсів ДПП в Україні слід відзначити: багаторічні спроби концесії залізнично-поромного комплексу порту «Чорноморськ», проєкти концесії автомобільних доріг (Львів – Краковець, обхід м. Полтава), які не були реалізовані через неготовність правового середовища та відсутність механізмів гарантування доходів.

Проєкти ДПП, що відповідають Цілям сталого розвитку, охоплюють декілька пріоритетних напрямів. У сфері енергетики (ЦСР 7, ЦСР 13) перспективними є проєкти відновлюваної енергетики (сонячна, вітрова

генерація), модернізації теплових електростанцій, розвитку систем накопичення енергії. ЄБРР у лютому 2024 року надав 100 млн євро кредиту ПрАТ «Укргідроенерго» для відновлення гідроелектростанцій, пошкоджених внаслідок війни [14].

Переробка відходів (ЦСР 11, ЦСР 12) є перспективною сферою для ДПП. Потреби у будівництві сміттєпереробних заводів оцінюються на рівні 20–30 об'єктів загальною вартістю 1,5–2 млрд дол. США. Модель DBFO дозволяє залучити приватний капітал та технології європейських компаній. Транспортна інфраструктура (ЦСР 9, ЦСР 11) потребує відновлення понад 2000 км автомобільних доріг, мостів, залізничних об'єктів. Модель PPP із залученням коштів ЄБ та ЄБРР може забезпечити фінансування реконструкції ключових транспортних коридорів.

2.3. Роль банків, інвесторів та міжнародних фінансових організацій у проєктному фінансуванні

Фінансове забезпечення інфраструктурних проєктів в Україні здійснюється за участі декількох категорій фінансових посередників: українських банків, міжнародних фінансових організацій, двосторонніх донорів та приватних інвесторів. В умовах війни роль міжнародних партнерів суттєво зросла.

Європейський банк реконструкції та розвитку (ЄБРР) є одним з найбільших інституційних інвесторів в Україні. Станом на 1 листопада 2025 року сукупний обсяг виділеного Україні фінансування становив 22,67 млрд євро у рамках 660 проєктів. На стадії реалізації у державному секторі перебувало 15 спільних проєктів загальним обсягом 3001,4 млн євро, обсяг використання коштів – 1710,26 млн євро (57%) [7].

З лютого 2022 року ЄБРР інвестував в Україну приблизно 5 млрд євро, з яких близько 2 млрд євро спрямовано на енергетичні проєкти. Банк

фокусується на посиленні енергетичної безпеки, відновленні критичної інфраструктури, продовольчій безпеці та розвитку торгівлі. У вересні 2025 року ЄБРР надав Укрексімбанку гарантію на 100 млн євро для нових кредитів на енергетичні проєкти у рамках механізму Energy Security Support Facility [8].

Світовий банк активно підтримує Україну через різноманітні інструменти. Проєкт SURGE (Supporting Ukraine's Reconstruction through Good Governance Enhancement) передбачає фінансування у розмірі 750 млн дол. США для вдосконалення системи управління публічними інвестиціями. Фінансування складається з 450 млн дол. США від Цільового фонду ADVANCE Ukraine (підтримка Японії) та 300 млн дол. США кредиту MAP [6].

Проєкт RISE (Resilient, Inclusive, Sustainable Enterprise) спрямований на підтримку приватного сектору з загальною сумою понад 1 млрд дол. США на період 2024–2027 років. У липні 2025 року підписано угоду про програму PREPARE Ukraine обсягом 200 млн дол. США для підготовки державних та муніципальних проєктів відбудови відповідно до вимог міжнародних інвесторів [13].

Європейський інвестиційний банк (ЄІБ) є третім ключовим МФО в Україні. Банк надає довгострокове фінансування для проєктів інфраструктури, енергетики, малого та середнього бізнесу. У рамках Ukraine Investment Framework ЄІБ підписав гарантійну угоду на 2 млрд євро [36].

Таблиця 2.2 систематизує участь МФО у фінансуванні України.

Українські банки відіграють обмежену, але зростаючу роль у проєктному фінансуванні. Укрексімбанк займає лідируючі позиції за залученням коштів МФО – 27,7 млрд грн станом на вересень 2024 року. У 2022–2023 роках у рамках спільних з МФО програм банк реалізував понад 200 кредитних проєктів загальним обсягом понад 9 млрд грн (еквівалент 220 млн дол. США) [8].

**Участь міжнародних фінансових організацій у фінансуванні України
(2022–2025)**

Організація	Загальний обсяг, млрд	Пріоритетні напрями	Інструменти
ЄБРР	22,67 євро (наростаючим підсумком)	Енергетика, інфраструктура, приватний сектор	Кредити, гарантії, участь у капіталі
Світовий банк	7,5+ дол. США (з 2022)	Бюджетна підтримка, реформи, відновлення	Кредити, гранти, технічна допомога
ЄІБ	2+ євро	Інфраструктура, МСБ, енергетика	Довгострокові кредити, гарантії
ІФС	1,5+ дол. США	Приватний сектор, торговельне фінансування	Кредити, участь у капіталі
Ukraine Facility (ЄС)	до 50 євро (2024–2027)	Бюджетна підтримка, інвестиції, реформи	Гранти, кредити, гарантії

Джерело: складено автором за [6–8; 13; 35]

Інструмент Ukraine Facility (50 млрд євро на 2024–2027 роки) є безпрецедентним за масштабом механізмом підтримки. Pillar I передбачає пряму бюджетну підтримку у розмірі 38,27 млрд євро (33 млрд євро кредитів та 5,27 млрд євро грантів). Pillar II – Ukraine Investment Framework – оснащений гарантіями та грантами на 9,5 млрд євро для залучення приватних інвестицій. Pillar III забезпечує технічну допомогу [35; 36].

Станом на листопад 2025 року за Pillar I здійснено 5 регулярних виплат:

- 4,2 млрд євро (серпень 2024),
- 4,1 млрд євро (грудень 2024),
- 3,5 млрд євро (квітень 2025),
- 3,05 млрд євро (серпень 2025),
- 1,8 млрд євро (листопад 2025).

Загальна сума виплат за Ukraine Facility досягла 24,5 млрд євро [36].

На Рис. 2.3 представлено структуру фінансування за Ukraine Facility.

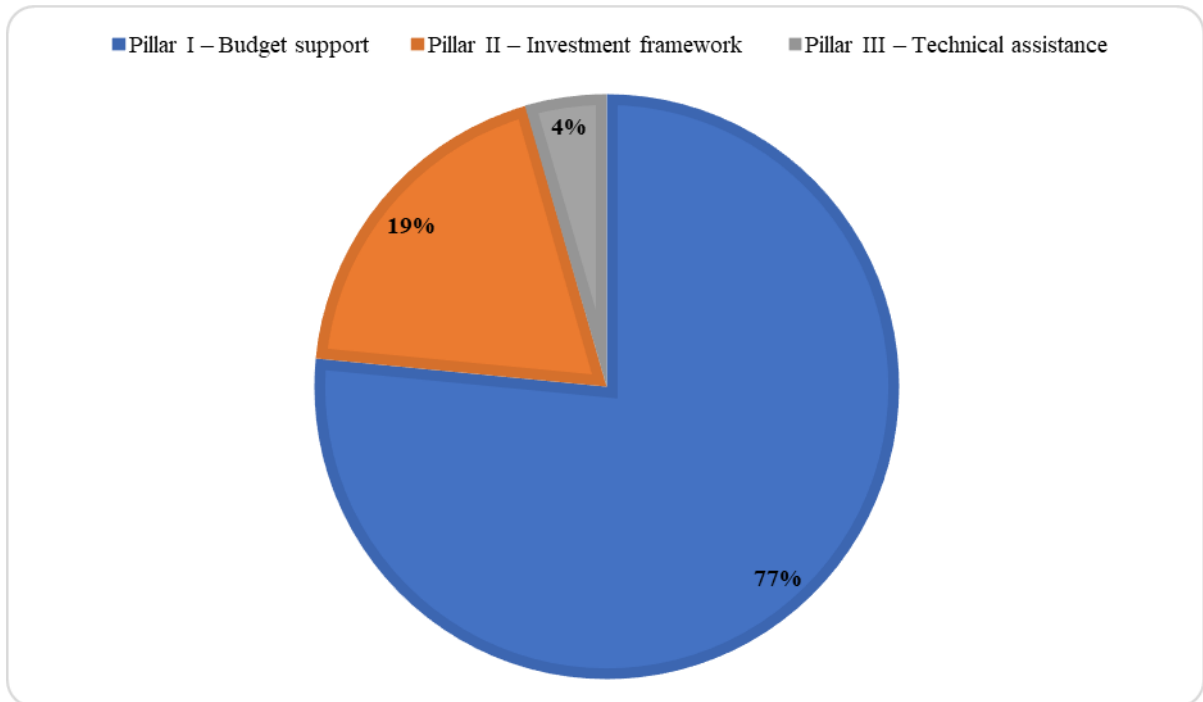


Рис. 2.3. Структура інструменту Ukraine Facility, млрд євро

Джерело: складено автором за [35; 36]

Механізми страхування воєнних ризиків розвиваються за участі MIGA, DFC та національних експортно-кредитних агентств. DFC у рамках програми Advantage Ukraine надає страхування політичних ризиків для американських інвесторів. MIGA запустила програму покриття воєнних ризиків з лімітами до 1 млрд дол. США. Координація цих інструментів із внутрішніми програмами гарантування (Фонд часткового гарантування кредитів) створює комплексну систему захисту інвесторів [30].

2.4. Аналіз інфраструктурних проєктів на умовах проєктного фінансування

Оцінка ефективності інфраструктурних проєктів на умовах проєктного фінансування здійснюється за допомогою стандартних показників інвестиційного аналізу: чиста приведена вартість (NPV), внутрішня норма

прибутковості (IRR), дисконтований строк окупності (DPP), коефіцієнт покриття обслуговування боргу (DSCR). Специфіка проєктного фінансування потребує також аналізу структури фінансування та розподілу ризиків.

Для ілюстрації методології оцінки розглянемо умовний приклад проєкту післявоєнної відбудови – будівництво логістичного хабу в західному регіоні України.

Вхідні параметри проєкту:

1. Загальна вартість проєкту: 150 млн євро
2. Структура фінансування: власний капітал (30%) – 45 млн євро; старший борг (70%) – 105 млн євро
3. Ставка за кредитом: 6% річних (субсидована ставка за участі ЄБРР)
4. Строк кредиту: 15 років
5. Будівельна фаза: 3 роки
6. Операційна фаза: 25 років
7. Прогнозований річний дохід (з 4-го року): 28 млн євро з поступовим зростанням 2% на рік
8. Операційні витрати: 35% від доходів
9. Ставка дисконтування: 10%

Розрахунок NPV:

Грошовий потік проєкту розраховується за формулою:

$$CF = \text{Revenue} - \text{OPEX} - \text{Debt Service} - \text{Taxes} \quad (2.1)$$

де: CF – чистий грошовий потік;

Revenue – доходи;

OPEX – операційні витрати;

Debt Service – обслуговування боргу.

Таблиця 2.3 демонструє прогноз грошових потоків проєкту.

Таблиця 2.3

Прогноз грошових потоків проєкту логістичного хабу, млн євро

Рік	Інвестиції	Доходи	ОРЕХ	ЕВІТДА	Обслуговування боргу	Чистий CF
0	-50	0	0	0	0	-50
1	-50	0	0	0	0	-50
2	-50	0	0	0	0	-50
3	0	14	-4,9	9,1	-9,5	-0,4
4	0	28	-9,8	18,2	-9,5	8,7
5	0	28,6	-10,0	18,6	-9,5	9,1
...
15	0	34,2	-12,0	22,2	-9,5	12,7
16–25	0	34,9+	-12,2+	22,7+	0	22,7+

Джерело: розраховано автором

NPV проєкту за ставки дисконтування 10%:

$$NPV = \sum_{t=0}^{25} \frac{CF_t}{(1+r)^t} \quad (2.2)$$

За результатами розрахунків:

$NPV = 42,8$ млн євро (позитивне значення свідчить про економічну доцільність)

$IRR = 14,7\%$ (перевищує ставку дисконтування 10%)

Дисконтований строк окупності = 9 років

Середній $DSCR = 1,92$ (перевищує мінімальний рівень 1,2)

Аналіз чутливості демонструє вплив зміни ключових параметрів на NPV проєкту:

Таблиця 2.4

Аналіз чутливості NPV до зміни параметрів

Параметр	Базовий сценарій	Песимістичний (-20%)	Оптимістичний (+20%)
Доходи	42,8	12,3	73,4
Капітальні витрати	42,8	57,1	28,5
Ставка кредиту	42,8	48,2	37,4
Операційні витрати	42,8	53,6	32,0

Джерело: розраховано автором

Найбільший вплив на NPV має рівень доходів, що підкреслює важливість укладання довгострокових угод з орендарями логістичних потужностей. Підвищення капітальних витрат на 20% знижує NPV на 33%, що обґрунтовує застосування контрактів ЕРС з фіксованою ціною.

Для українського контексту критичним є аналіз впливу воєнних ризиків. За сценарію тимчасового припинення операцій на 12 місяців внаслідок ескалації конфлікту NPV знижується до 18,2 млн євро, IRR – до 11,3%. Страхування воєнних ризиків (вартість премії 2–3% від застрахованої суми) дозволяє компенсувати збитки та зберегти позитивний NPV навіть при реалізації негативного сценарію.

Порівняльний аналіз з альтернативними механізмами фінансування демонструє переваги проектного фінансування (Табл. 2.5).

Таблиця 2.5

Порівняння механізмів фінансування інфраструктурного проекту

Критерій	Бюджетне фінансування	Корпоративний кредит	Проектне фінансування
Вплив на державний борг	Зростання	Відсутній	Відсутній/обмежений
Ризики держави	Повні	Відсутні	Розподілені
Ефективність управління	Низька	Висока	Висока
Доступність для України	Обмежена (бюджетні обмеження)	Обмежена (ризики)	Наявна (за участі МФО)
Залучення приватного капіталу	Відсутнє	Повне	Оптимізоване

Джерело: складено автором

Проведений аналіз підтверджує економічну доцільність застосування механізмів проектного фінансування для інфраструктурних проектів післявоєнного відновлення України за умови адекватного структурування ризиків та залучення підтримки міжнародних фінансових організацій.

РОЗДІЛ 3. СТРАТЕГІЇ ТА РЕКОМЕНДАЦІЇ ДЛЯ РОЗВИТКУ ПРОЄКТНОГО ФІНАНСУВАННЯ В УКРАЇНІ

3.1. Можливості та виклики впровадження міжнародного досвіду в українській практиці

Трансформація системи проєктного фінансування в Україні потребує комплексного підходу, що враховує як глобальні тенденції розвитку цього інструменту, так і специфічні умови, породжені воєнним станом та стратегічними пріоритетами післявоєнного відновлення. Світовий досвід свідчить, що успішне впровадження механізмів проєктного фінансування залежить від синергії інституційних, правових, фінансових та політичних факторів, кожен з яких потребує цілеспрямованих зусиль.

Україна володіє низкою передумов для активізації проєктного фінансування. Передусім, країна має базову законодавчу рамку, що зазнала суттєвого оновлення у 2024 році. Ухвалення Верховною Радою законопроекту № 7508 стало переломним моментом у розвитку державно-приватного партнерства. Законодавчі зміни розширили коло потенційних публічних партнерів, включивши господарські товариства публічного сектору. За даними Державної служби статистики, станом на лютий 2024 року в Україні налічувалося 3116 державних підприємств, з яких 854 (27%) функціонували активно, а 475 (15%) генерували прибуток. Комунальних підприємств станом на 1 січня 2025 року існувало 13883 одиниці. Сукупно це створює пул понад 17 тисяч потенційних публічних партнерів для ініціювання проєктів на різних рівнях управління.

Спрощення адміністративних процедур, передбачене новим законодавством, наближає Україну до європейських стандартів. Скорочення термінів погодження проєктів, зменшення кількості дозвільних документів, запровадження принципу «мовчазної згоди» при порушенні строків розгляду

заявок – усе це знижує бюрократичні бар'єри для інвесторів. Водночас введено фінансові гарантії для приватних партнерів, що захищають їхні інтереси у випадку односторонніх дій публічного партнера.

Членство України у ключових міжнародних фінансових інституціях формує потужну платформу для залучення капіталу та експертизи. Європейський банк реконструкції та розвитку працює в Україні з 1992 року та накопичив унікальний досвід фінансування проєктів у різних секторах економіки. Світовий банк через Міжнародний банк реконструкції та розвитку (МБРР) та Міжнародну асоціацію розвитку (МАР) надає комплексну підтримку, що охоплює фінансування, технічну допомогу та аналітичну роботу. Міжнародна фінансова корпорація (IFC) спеціалізується на підтримці приватного сектору. Європейський інвестиційний банк розширює присутність в Україні у рамках Східного партнерства та Ukraine Facility.

Курс на євроінтеграцію, підтверджений отриманням статусу кандидата на членство в ЄС у червні 2022 року та початком переговорного процесу у грудні 2023 року, створює стратегічну рамку для реформування системи проєктного фінансування. Імплементация *acquis communautaire* зобов'язує Україну привести національне законодавство у відповідність із директивами ЄС. Директива 2014/24/ЄС про державні закупівлі встановлює єдині правила проведення тендерів. Директива 2014/23/ЄС про концесії гармонізує умови надання концесійних договорів. Регламент ЄС № 1303/2013 визначає правила використання структурних та інвестиційних фондів, включаючи можливості фінансування проєктів PPP.

Інструмент Ukraine Facility обсягом 50 млрд євро на період 2024–2027 років є безпрецедентним за масштабом механізмом підтримки. Pillar I забезпечує пряму бюджетну підтримку у розмірі 38,27 млрд євро, що стабілізує державні фінанси та створює передумови для співфінансування інфраструктурних проєктів. Pillar II – Ukraine Investment Framework – оснащений гарантіями та грантами на 9,5 млрд євро, спеціально призначеними для залучення приватних інвестицій у відновлення. Станом на

кінець 2024 року вже підписано гарантійних угод на 6,9 млрд євро, що становить 73% загального бюджету інвестиційної складової. Pillar III забезпечує технічну допомогу та підтримку на шляху до членства в ЄС.

Геополітична консолідація підтримки України з боку західних партнерів створює сприятливе середовище для залучення інвестицій. Членство у G7+ Ukraine Recovery Conference, щорічні конференції з відновлення (Лугано 2022, Лондон 2023, Берлін 2024, Рим 2025) мобілізують політичну волю та фінансові зобов'язання міжнародної спільноти. Координація донорської допомоги через Multi-agency Donor Coordination Platform забезпечує узгодженість підходів та уникнення дублювання.

Попри наявність значних можливостей, Україна стикається з комплексом викликів, що потребують системного вирішення:

Інституційні бар'єри залишаються одним з найсуттєвіших обмежень. Відсутність централізованого агентства з питань проєктного фінансування та державно-приватного партнерства призводить до фрагментації відповідальності між міністерствами та відомствами. Міністерство економіки відповідає за загальну політику у сфері ДПП, Міністерство інфраструктури – за транспортні проєкти, Міністерство енергетики – за енергетичні, Міністерство регіонального розвитку – за комунальну інфраструктуру. Така розпорошеність ускладнює координацію та призводить до втрати синергії. Міжнародний досвід свідчить про ефективність централізованих агентств. У Великій Британії Infrastructure and Projects Authority (IPA) – структура, підпорядкована Казначейству та Кабінету Міністрів – забезпечує єдину методологію оцінки проєктів, управління ризиками та моніторингу виконання. IPA веде Національний план інфраструктури, пріоритезує проєкти, надає технічну підтримку міністерствам. У Франції Mission d'Appui aux Partenariats Public-Privé (MAPPP) при Міністерстві економіки виконує аналогічні функції, зокрема обов'язкову експертизу всіх проєктів PPP вартістю понад визначений поріг. Державне агентство відновлення та розвитку інфраструктури України, створене на базі колишнього Укравтодору,

зосереджене переважно на дорожній інфраструктурі та не має повноважень координувати проекти у інших секторах. Розширення його мандату або створення окремої структури потребує політичного рішення та ресурсного забезпечення.

Дефіцит кваліфікованих кадрів охоплює як державний, так і приватний сектор. Підготовка техніко-економічних обґрунтувань (ТЕО) для проектів проектного фінансування потребує специфічних компетенцій: фінансового моделювання, аналізу ризиків, структурування угод, знання міжнародних стандартів. Ведення переговорів з МФО та приватними інвесторами вимагає досвіду та розуміння їхніх вимог. Моніторинг виконання довгострокових контрактів PPP – окрема компетенція, яка в Україні практично не розвинена. За оцінками експертів, потреба у фахівцях з проектного фінансування в Україні становить 500–1000 осіб для державного сектору та 1500–2000 осіб для приватного (банки, консалтингові компанії, юридичні фірми, девелопери). Наявна пропозиція не покриває і половини цієї потреби. Університетські програми з проектного фінансування обмежуються окремими курсами у рамках магістерських програм з фінансів. Спеціалізовані програми підвищення кваліфікації, що реалізуються за підтримки ЄБРР (Legal Transition Programme) та Світового банку (Public-Private Infrastructure Advisory Facility), охоплюють щорічно лише декілька десятків фахівців.

Правові бар'єри продовжують стримувати розвиток проектного фінансування, попри удосконалення законодавства. Відсутність стандартизованих контрактних форм збільшує транзакційні витрати та терміни підготовки проектів. У Великій Британії Standardised PFI Contracts (SOPC) – типові контракти для різних секторів – дозволяють скоротити час підготовки угоди з 18–24 місяців до 9–12 місяців та знизити витрати на юридичний супровід на 30–40%. В Україні кожен проект потребує розробки контракту «з нуля», що подовжує процес та підвищує ризики помилок.

Механізми примусового виконання контрактних зобов'язань залишаються недостатньо ефективними. Судова система України, попри

реформування, не має достатнього досвіду розгляду спорів у сфері PPP. Середній термін розгляду господарських справ становить 6–12 місяців у першій інстанції та може сягати 2–3 років з урахуванням апеляції та касації. Для інвесторів така невизначеність є суттєвим ризиком. Міжнародний арбітраж (ICC, LCIA, Stockholm Arbitration) забезпечує більш передбачуване середовище, проте його обов'язкове включення до контрактів не завжди передбачене законодавством.

Земельні відносини створюють додаткові ускладнення для інфраструктурних проєктів. Процедури відведення земельних ділянок, зміни цільового призначення, врегулювання питань власності є тривалими та непрозорими. Відсутність повноцінного ринку землі для несільськогосподарських ділянок обмежує можливості застави для кредиторів. Нерозвиненість внутрішнього ринку довгострокового капіталу є структурною проблемою української фінансової системи. Банківський сектор характеризується переважанням короткострокового кредитування: за даними НБУ, середній строк кредитів корпоративному сектору не перевищує 3–5 років. Інфраструктурні проєкти потребують фінансування на 15–25 років.

Регуляторні вимоги посилюють це обмеження. Положення про визначення банками України розміру кредитного ризику за активними банківськими операціями (постанова Правління НБУ від 30.06.2016 р. № 351) встановлює підвищені вимоги до формування резервів за довгостроковими кредитами, особливо у секторах з підвищеним ризиком. Коефіцієнти ризику для проєктного фінансування можуть сягати 100–150%, що суттєво збільшує вартість капіталу для банків та знижує привабливість такого кредитування.

Ринок капіталу України залишається рудиментарним. Капіталізація фондового ринку не перевищує 5% ВВП (порівняно зі 100–150% у розвинених країнах та 40–60% у країнах Центральної Європи). Обсяги торгів корпоративними облігаціями є мінімальними – декілька мільярдів гривень на рік. Інфраструктурні облігації як окремий клас активів практично відсутні.

Інституційні інвестори – пенсійні фонди та страхові компанії – не накопичили достатніх ресурсів для участі у довгостроковому фінансуванні. Активи недержавних пенсійних фондів становлять менше 5 млрд грн (порівняно з трильйонами доларів у розвинених країнах). Страхові резерви обмежуються десятками мільярдів гривень. Структура інвестиційних портфельів цих інституцій зміщена у бік державних цінних паперів та банківських депозитів, а не реальних активів. Макроекономічна нестабільність посилює фінансові виклики. Девальвація гривні з 29 грн за долар США на початку 2022 року до 41 грн наприкінці 2024 року (понад 40%) суттєво збільшила вартість обслуговування валютних зобов'язань. Для інфраструктурних проєктів, де доходи генеруються у гривні, а частина витрат та боргу деномінована у валюті, це створює значний валютний ризик. Інфляція, хоча й знизилася з піку 26,6% у 2022 році до 5,1% у 2023 році та орієнтовно 8–10% у 2024 році, залишається підвищеною порівняно з цільовим рівнем НБУ (5%). Невизначеність щодо майбутньої інфляції ускладнює прогнозування грошових потоків та встановлення тарифів на довгострокову перспективу. Валютні обмеження НБУ, запроваджені на початку повномасштабного вторгнення, поступово пом'якшуються, проте повністю не скасовані. Обмеження на репатріацію дивідендів, хоча й збільшені до 50 млн євро на місяць для окремих категорій, створюють невизначеність для іноземних інвесторів.

Воєнний стан генерує унікальний комплекс ризиків, що не мають прямих аналогів у мирних країнах. Фізичні ризики пошкодження або знищення об'єктів внаслідок ракетних обстрілів, дронівих атак, артилерійських ударів є реальністю для значної частини території України. За даними RDNA4, 72% збитків сконцентровано у шести областях, наближених до лінії фронту, проте об'єкти критичної інфраструктури по всій території зазнають систематичних атак.

Енергетична інфраструктура є пріоритетною ціллю: з жовтня 2022 року зафіксовано понад 1500 ударів по енергетичних об'єктах. Пошкодження

генеруючих потужностей сягнуло 70% порівняно з попередньою оцінкою RDNA3, що свідчить про ескалацію атак. Для потенційних інвесторів у енергетичні проекти це створює екзистенційний ризик втрати активу.

Логістичні ризики пов'язані з порушенням ланцюгів постачання, обмеженням доступу до портів та транспортних коридорів. Блокада чорноморських портів у 2022–2023 роках, хоча й частково подолана завдяки «зерновому коридору» та альтернативним маршрутам, продемонструвала вразливість експортно-імпортних операцій. Проекти, орієнтовані на зовнішні ринки, стикаються з підвищеними логістичними витратами та затримками.

Кадрові ризики обумовлені мобілізацією працездатного населення та еміграцією. За оцінками МОП, трудові ресурси України скоротилися на 15–20% порівняно з довоєнним рівнем. Мобілізація охоплює чоловіків віком 25–60 років – ключову демографічну групу для будівельної галузі та промисловості. Бронювання працівників критичних підприємств частково вирішує проблему, проте процедури залишаються непрозорими та непередбачуваними.

Регуляторні ризики воєнного часу включають мораторії на виконання зобов'язань, особливі режими оподаткування, обмеження на господарську діяльність у прифронтових регіонах.

Аналіз успішного досвіду інших країн у подоланні подібних викликів дозволяє сформулювати рекомендації для України. Централізація функцій управління проектним фінансуванням є ключовим фактором успіху. Досвід Partnerships Victoria (Австралія) демонструє, що створення спеціалізованого підрозділу при Казначействі штату дозволило реалізувати понад 20 великих проектів PPP загальною вартістю понад 10 млрд австралійських доларів протягом 10 років. Підрозділ розробив стандартизовані методології, типові контракти, процедури оцінки «value for money» та моніторингу.

Для України доцільно створити Національне агентство з питань інфраструктурних інвестицій та державно-приватного партнерства при Кабінеті Міністрів з такими функціями: ідентифікація та пріоритезація

проектів, підготовка тендерної документації та типових контрактів, ведення переговорів з інвесторами та МФО, моніторинг виконання угод, методологічна підтримка регіональних органів влади, координація з міжнародними донорами.

Таблиця 3.1

Комплексний аналіз можливостей та викликів впровадження міжнародного досвіду проектного фінансування в Україні

Категорія	Можливості	Виклики	Пріоритетність	Рекомендовані заходи
Інституційні	Оновлене законодавство 2024 р., 17 тис. потенційних публічних партнерів	Відсутність централізованого агентства, дефіцит 2000+ фахівців	Висока	Створення Національного агентства PPP, масштабна програма підготовки кадрів
Правові	Курс на імплементацію директив ЄС	Відсутність стандартних контрактів, слабе примусове виконання	Висока	Розробка типових угод, обов'язковий міжнародний арбітраж
Фінансові	Підтримка МФО (22+ млрд євро ЄБРР), Ukraine Facility 50 млрд євро	Короткостроковість банківського кредитування, нерозвинений ринок капіталу	Середня	Розвиток інструментів гарантування, стимулювання інфраструктурних облігацій
Макроекономічні	Поступова стабілізація, зниження інфляції	Валютні ризики, обмеження НБУ	Середня	Валютні застереження у контрактах, хеджування
Воєнні	Розвиток механізмів страхування (MIGA, DFC)	Фізичні ризики, невизначеність тривалості	Критична	Розширення програм страхування, диверсифікація локацій, резервні фонди
Кадрові	Програми підтримки МФО, дистанційна робота	Мобілізація, еміграція, дефіцит робочої сили	Висока	Бронювання персоналу, залучення іноземних підрядників

Джерело: складено автором

Програми підготовки кадрів мають бути масштабовані. Досвід Сінгапуру (Infrastructure Asia) та Кореї (PIMAC – Public and Private

Infrastructure Investment Management Center) свідчить про ефективність поєднання академічної підготовки, професійних сертифікацій та навчання на робочому місці. Для України рекомендується: запровадження магістерських програм з проєктного фінансування у провідних університетах (КНУ, КНЕУ, «КРОК»), програми підвищення кваліфікації для державних службовців за підтримки МФО, стажування українських фахівців у європейських агентствах PPP, залучення міжнародних експертів як радників.

3.2. Проєктне фінансування у країнах ЄС, США та Азії: аналіз успішних практик

Систематичний аналіз світового досвіду проєктного фінансування дозволяє ідентифікувати ключові фактори успіху, типові помилки та механізми, придатні для адаптації в українському контексті. Кожен регіон демонструє специфічну модель, обумовлену історичними, інституційними та економічними особливостями. Європейський Союз є світовим лідером за обсягами та якістю проєктів державно-приватного партнерства. За даними ЕРЕС (European PPP Expertise Centre при ЄІБ), сукупна вартість проєктів PPP у країнах ЄС за період 1990–2024 років перевищила 400 млрд євро. Щорічний обсяг нових угод у докризові роки сягав 15–20 млрд євро, скоротився до 8–10 млрд євро після фінансової кризи 2008 року та поступово відновлюється.

Секторальна структура європейського ринку PPP характеризується домінуванням транспорту (45–50% за вартістю), охорони здоров'я (15–20%), освіти (10–15%) та енергетики (10–12%). Решта припадає на житлово-комунальне господарство, адміністративні будівлі, оборонну інфраструктуру.

Франція є піонером концесійної моделі в Європі з історією, що сягає XIX століття (концесії на залізниці та водопостачання). Сучасна мережа платних автомагістралей охоплює понад 9000 км та експлуатується

приватними концесіонерами: Vinci Autoroutes (4400 км), Eiffage APRR (2300 км), Sanef (2100 км) та іншими. Концесійні договори укладено на терміни 25–70 років, з обов'язком інвестування у розширення та модернізацію мережі.

Ключовими факторами успіху французької моделі є: стабільна правова база (Закон про концесії 2016 року, що імплементував Директиву ЄС 2014/23); прозорі конкурсні процедури з публікацією критеріїв оцінки; механізми індексації тарифів до інфляції та інвестиційних зобов'язань; незалежний регулятор (Autorité de régulation des transports), що контролює дотримання умов концесій; чіткий розподіл ризиків – ризик попиту несе концесіонер, регуляторний ризик – держава.

Фінансування французьких концесій здійснюється переважно через проектні облігації та банківські кредити. Концесіонери мають інвестиційні рейтинги (BBB+ до A–), що забезпечує доступ до ринку капіталу на конкурентних умовах. Типова структура фінансування: 15–25% власного капіталу, 75–85% боргу.

Іспанія активно застосовує модель PPP для розвитку соціальної інфраструктури, зокрема охорони здоров'я. Програма будівництва лікарень на умовах PPP охопила понад 30 об'єктів загальною вартістю понад 8 млрд євро. Модель «Hospital de la Ribera» (Валенсія) стала еталонною: приватний партнер (консорціум Ribera Salud) побудував та експлуатує лікарню, надаючи повний спектр медичних послуг населенню визначеної території.

Держава здійснює платежі за фактично надані послуги на основі подушного фінансування (capitation payment) – фіксованої суми на кожного мешканця обслуговуваної території. Приватний партнер зацікавлений у профілактиці захворювань та ефективному лікуванні, оскільки економія коштів формує його прибуток. Результати демонструють підвищення якості медичного обслуговування (скорочення черг, покращення показників здоров'я населення) та ефективності управління (операційні витрати на 15–20% нижчі, ніж у державних лікарнях).

Для України іспанський досвід є особливо релевантним з огляду на значні потреби у відновленні та модернізації медичної інфраструктури. За даними RDNA4, прямі збитки у секторі охорони здоров'я перевищують 2,5 млрд дол. США, пошкоджено або зруйновано понад 1200 медичних закладів.

Велика Британія, хоча формально не є членом ЄС з 2020 року, залишається еталоном у сфері PPP. Програма Private Finance Initiative (PFI), запроваджена консервативним урядом у 1992 році, стала найбільшою у світі за кількістю проєктів. Протягом 1992–2018 років укладено понад 700 контрактів PFI загальною капітальною вартістю понад 55 млрд фунтів стерлінгів. Сектори охоплюють: охорону здоров'я (лікарні NHS), освіту (школи Building Schools for the Future), оборону (казарми, навчальні центри), транспорт (дороги, залізничні станції), адміністративні будівлі.

Інституційна архітектура британської моделі включає: Infrastructure and Projects Authority (IPA) – централізоване агентство при Казначействі та Кабінеті, що забезпечує методологічну підтримку та контроль якості; National Infrastructure Commission – незалежний орган, що розробляє довгострокову стратегію інфраструктурного розвитку; стандартизовані контракти (Standardised PFI Contracts – SOPC, нині версія 4), що уніфікують умови угод та скорочують транзакційні витрати; детальний аналіз «value for money» (VfM) – обов'язкове порівняння PPP з традиційними закупівлями для обґрунтування вибору моделі.

Критичний аналіз британського досвіду виявив і проблеми: високу вартість фінансування (приватні позики дорожчі за державні), негнучкість довгострокових контрактів, складність модифікації умов у відповідь на зміну потреб. Ці уроки призвели до реформування моделі (PF2 у 2012 році, згодом фактичне припинення нових проєктів PFI у 2018 році) та переходу до більш гнучких форм співробітництва.

Для України британський досвід цінний насамперед методологічними напрацюваннями: стандартними контрактами, процедурами оцінки,

механізмами моніторингу. Водночас слід враховувати критику та уникати помилок надмірної ригідності контрактів.

Німеччина традиційно менш активно використовує PPP порівняно з Францією чи Британією, надаючи перевагу державному фінансуванню інфраструктури. Проте федеральна програма ÖPP-Beschleunigungsgesetz (2005) та подальші ініціативи стимулювали розвиток партнерств, особливо на рівні земель та муніципалітетів. Основні сектори: автомобільні дороги (A-model для федеральних автобанів), освітні заклади, адміністративні будівлі. Характерною особливістю є акцент на енергоефективності та сталому розвитку – проекти PPP часто включають зобов'язання щодо скорочення викидів CO₂ та споживання енергії.

Таблиця 3.2

Порівняльний аналіз моделей PPP у провідних країнах ЄС

Характеристика	Франція	Іспанія	Велика Британія	Німеччина
Домінуюча модель	Концесія	PPP з платежами за доступність	PFI/PF2	ÖPP
Основні сектори	Автодороги, водопостачання	Охорона здоров'я, освіта	Охорона здоров'я, освіта, оборона	Дороги, освіта, адмінбудівлі
Термін контрактів	25–70 років	20–30 років	25–35 років	20–30 років
Джерела доходу	Плата користувачів (тарифи)	Платежі держави	Платежі держави	Змішані
Регуляторний орган	ART	Регіональні органи	IPA	Земельні органи
Обсяг ринку	>100 млрд євро	>40 млрд євро	>55 млрд фунтів	>30 млрд євро

Джерело: складено автором за [32–36; 46]

Американська модель проектного фінансування принципово відрізняється від європейської децентралізацією та домінуванням ринкових механізмів. Федеральний уряд відіграє обмежену роль, основна відповідальність за інфраструктуру покладена на штати та муніципалітети.

Ринок муніципальних облігацій (*municipal bonds*) є основним джерелом фінансування інфраструктури у США. Щорічний обсяг емісії становить 400–500 млрд дол. США, загальний обсяг заборгованості перевищує 4 трлн дол. США. Ключовою перевагою муніципальних облігацій є податкові пільги: відсотки за ними звільнені від федерального податку на доходи (та часто від податків штату для резидентів), що забезпечує привабливість для інвесторів навіть при нижчій номінальній дохідності.

Муніципальні облігації поділяються на загальні зобов'язання (*general obligation bonds*), забезпечені податковими надходженнями емітента, та дохідні облігації (*revenue bonds*), забезпечені доходами від конкретного проекту (платної дороги, водоканалу, аеропорту). Дохідні облігації за своєю суттю є інструментом проектного фінансування, де ризик несуть інвестори, а не платники податків.

Модель DBFO (*Design-Build-Finance-Operate*) широко застосовується для транспортних проектів, особливо платних доріг та мостів. Проект **SR-91 Express Lanes** у Каліфорнії (1995) став піонерним прикладом повністю приватного фінансування платної дороги. Приватний консорціум (*California Private Transportation Company*) побудував додаткові смуги руху на існуючій автомагістралі та експлуатує їх на комерційній основі. Інноваційним рішенням стало динамічне ціноутворення (*congestion pricing*): тариф змінюється залежно від завантаженості дороги, забезпечуючи вільний рух навіть у години пік.

Проект **Dulles Greenway** у Вірджинії (1995) – 23-кілометрова платна дорога, повністю профінансована приватним капіталом (понад 350 млн дол. США). Концесія надана на 42 роки з правом встановлення тарифів. Проект продемонстрував можливість реалізації інфраструктури без державних субсидій, хоча початкові фінансові результати були нижчими за прогнози через переоцінку трафіку.

Федеральні програми підтримки доповнюють приватне фінансування. **TIFIA** (*Transportation Infrastructure Finance and Innovation Act, 1998*) надає

субсидовані кредити та гарантії для транспортних проєктів. Програма покриває до 49% капітальних витрат за ставками, наближеними до державних облігацій (суттєво нижчими за ринкові). Ліміт програми перевищує 10 млрд дол. США щорічно, що дозволило реалізувати сотні проєктів. **WIFIA** (Water Infrastructure Finance and Innovation Act, 2014) діє аналогічно для водної інфраструктури – водопостачання, каналізації, захисту від повеней.

Залучення інституційних інвесторів є характерною рисою американської моделі. Пенсійні фонди (CalPERS, CalSTRS, NYC Retirement Systems) та страхові компанії шукають довгострокові активи зі стабільними грошовими потоками для узгодження з довгостроковими зобов'язаннями (пенсійні виплати, страхові резерви). Інфраструктура є привабливим класом активів: низька кореляція з фондовим ринком, захист від інфляції (тарифи часто індексуються), передбачувані грошові потоки.

Інфраструктурні фонди (infrastructure funds) акумулюють капітал від інституційних та роздрібних інвесторів для участі у проєктах. Найбільші фонди (Macquarie Infrastructure Partners, Brookfield Infrastructure, Global Infrastructure Partners) управляють активами на десятки мільярдів доларів. Фонди інвестують у власний капітал проєктів, забезпечуючи довгострокове фінансування та професійне управління.

Для України американський досвід пропонує декілька релевантних уроків. По-перше, розвиток внутрішнього ринку облігацій (хоча й без податкових пільг американського типу) може забезпечити довгострокове фінансування. По-друге, федеральні програми субсидованого кредитування (TIFIA-подібні) можуть бути адаптовані за підтримки МФО. По-третє, залучення інституційних інвесторів потребує розвитку пенсійної системи та страхового ринку. Азійський регіон демонструє найдинамічніший розвиток проєктного фінансування, обумовлений швидким економічним зростанням та масштабними інфраструктурними потребами.

Китай є безумовним світовим лідером за обсягами інфраструктурних інвестицій. Модель BOT та її модифікації активно застосовуються для портів, мостів, тунелів, електростанцій. Проєкт **моста Гонконг – Чжухай – Макао** (2018) вартістю понад 20 млрд дол. США – найдовший морський міст у світі (55 км) – реалізований за участі китайських та міжнародних банків. Фінансування забезпечили державні банки розвитку (China Development Bank), комерційні банки (ICBC, Bank of China) та міжнародні інституції.

Державні банки розвитку відіграють ключову роль у китайській моделі. China Development Bank (CDB) з активами понад 2 трлн дол. США є найбільшим банком розвитку у світі. Export-Import Bank of China забезпечує фінансування проєктів з експортною складовою. Ці інституції надають довгострокові кредити за субсидованими ставками, забезпечуючи конкурентну перевагу китайських компаній.

Ініціатива «**Один пояс, один шлях**» (Belt and Road Initiative, BRI), запущена у 2013 році, передбачає фінансування інфраструктури у країнах-партнерах (понад 140 країн підписали меморандуми). Загальний обсяг інвестицій за оцінками перевищує 1 трлн дол. США. Проєкти охоплюють залізниці, порти, електростанції, телекомунікації. Хоча BRI викликає дискусії щодо умов кредитування («боргова пастка») та геополітичних наслідків, вона демонструє масштаб можливостей мобілізації капіталу для інфраструктурних потреб.

Індія має розвинену практику PPP, особливо у секторі енергетики та транспорту. Модель «**Ultra Mega Power Projects**» (UMPP) передбачає будівництво електростанцій потужністю 4000+ МВт на умовах BOT. Програма, запущена у 2006 році, залучила значні інвестиції від індійських (Tata Power, Reliance, Adani) та міжнародних девелоперів. Ключовим елементом є довгострокові угоди про купівлю електроенергії (PPA) з державними розподільчими компаніями, що гарантують збут на 25 років.

Сонячна енергетика Індії розвивається за моделлю PPP через National Solar Mission. Аукціони на право будівництва сонячних електростанцій

залучили рекордно низькі тарифи (менше 3 центів за кВт·год), що зробило сонячну генерацію конкурентною з вугільною. Державна Solar Energy Corporation of India (SECI) виступає посередником, укладаючи PPA з девелоперами та перепродаючи електроенергію дистрибуторам.

Транспортна інфраструктура Індії також активно залучає приватний капітал. National Highways Authority of India (NHAI) застосовує моделі BOT-Toll (концесіонер збирає плату з користувачів) та BOT-Annuity (державна здійснює періодичні платежі). За період 2000–2024 років реалізовано понад 700 проєктів загальною протяжністю понад 50 тис. км.

Японія, попри традиційну орієнтацію на державне фінансування, активізує застосування PPP. Реформа PFI Act (2011) розширила можливості приватного сектору, зокрема через механізм концесій. Приватизація управління аеропортами стала флагманською програмою: аеропорти Кансай та Осака (2015), Сендай (2016), Кобе (2018) передані в концесію приватним операторам. Концесіонери (консорціуми за участі Vinci, Orix, інших) інвестують у модернізацію терміналів та оптимізацію операцій.

Японський досвід цікавий також програмою переходових облігацій (transition bonds). У 2024 році уряд Японії випустив державні перехідні облігації на 20 трлн ієн (понад 130 млрд дол. США) для фінансування зеленого переходу. Кошти спрямовуються на 22 напрями інвестицій, включаючи відновлювану енергетику, водневу економіку, енергоефективність. Це найбільша у світі програма суверенних переходових облігацій.

Азіатський банк інфраструктурних інвестицій (АІІВ), заснований у 2016 році за ініціативою Китаю, став важливим гравцем на ринку проєктного фінансування. Членами банку є 110 країн, статутний капітал – 100 млрд дол. США.

У 2024 році АІІВ затвердив фінансування на 8,4 млрд дол. США для 51 проєкту у сферах енергетики, водопостачання, транспорту, сталих міст. Кумулятивно з 2016 року затверджено понад 60 млрд дол. США фінансування. Облігації сталого розвитку АІІВ (Sustainable Development

Bonds) обсягом 34 млрд дол. США залучають капітал від глобальних інвесторів.

Таблиця 3.3

Порівняння регіональних моделей проєктного фінансування

Характеристика	ЄС	США	Азія (Китай, Індія, Японія)	Релевантність для України
Домінуюча модель	PPP, концесії	DBFO, муніципальні облигації	ВОТ, ВООТ, концесії	PPP, концесії (ЄС-модель)
Роль держави	Регулятор, гарант, співфінансер	Мінімальна (субсидії)	Активний учасник, банки розвитку	Регулятор, гарант (ЄС-підхід)
Основні сектори	Транспорт, охорона здоров'я	Транспорт, водопостачання	Енергетика, транспорт, порти	Енергетика, транспорт, ЖКГ
Джерела фінансування	ЄІБ, комерційні банки, облигації	Муніципальні облигації, пенсійні фонди	Державні банки розвитку, АІВ	МФО (ЄБРР, ЄІБ), Ukraine Facility
Інституційна підтримка	ЕРЕС, національні агентства	TIFIA, WIFIA	Державні програми, АІВ	Потрібне агентство PPP
Ключові фактори успіху	Стандартизація, прозорість, VfM	Податкові стимули, глибокий ринок	Масштаб, державна підтримка	Підтримка МФО, гарантії

Джерело: складено автором

Аналіз досвіду країн, що розвиваються, є особливо цінним для України, оскільки ці країни стикаються з подібними системними викликами: обмежені бюджетні ресурси, інституційні слабкості, підвищені політичні та економічні ризики, потреба у залученні міжнародного капіталу та технологій. Водночас деякі з цих країн досягли значних успіхів у застосуванні проєктного фінансування, що пропонує практичні уроки для України. Туреччина є одним з найактивніших користувачів механізмів PPP серед країн, що розвиваються. За період 2002–2024 років реалізовано понад 250 проєктів PPP загальною вартістю понад 150 млрд дол. США. Сектори охоплюють: охорону здоров'я (інтегровані медичні кампуси), транспорт (аеропорти, мости, тунелі), енергетику (електростанції, відновлювана енергетика).

3.3. Досвід реалізації проєктного фінансування у країнах, що розвиваються

Програма «City Hospitals» (Şehir Hastaneleri) є флагманською ініціативою турецького уряду у сфері PPP. Програма передбачає будівництво понад 30 сучасних інтегрованих медичних кампусів загальною потужністю понад 45 тис. ліжок. Станом на 2024 рік введено в експлуатацію 20 кампусів, решта – на різних стадіях будівництва. Загальний обсяг інвестицій перевищує 20 млрд дол. США.

Модель турецьких City Hospitals передбачає: приватний партнер (зазвичай консорціум будівельних та фінансових компаній) фінансує будівництво та оснащення комплексу; держава надає земельну ділянку та гарантує мінімальний рівень завантаженості (зазвичай 70%); приватний партнер отримує право на надання немедичних послуг (харчування, прибирання, охорона, паркування, лабораторія, візуалізація) протягом концесійного періоду (25 років); медичні послуги надаються державними лікарями під управлінням Міністерства охорони здоров'я; держава здійснює періодичні платежі (availability payments) за доступність інфраструктури.

Ключовими факторами успіху турецької моделі є:

Політична підтримка на найвищому рівні. Програма City Hospitals була особистим пріоритетом Президента Ердогана, що забезпечило швидке прийняття рішень, подолання бюрократичних перешкод, виділення земельних ділянок.

Стандартизовані контракти. Міністерство охорони здоров'я розробило типову концесійну угоду, що застосовується для всіх проєктів з мінімальними варіаціями. Це скоротило терміни підготовки та знизило транзакційні витрати.

Механізми розподілу валютних ризиків. Частина платежів прив'язана до євро або долара США, що захищає інвесторів від девальвації турецької ліри (яка знецінилася у декілька разів за останнє десятиліття).

Залучення міжнародних кредиторів. Поряд з турецькими банками (Ziraat Bankası, VakıfBank, Halkbank) у фінансуванні беруть участь міжнародні інституції: ЄБРР, IFC, японські банки (JBIC, Mizuho, SMBC). Участь МФО сигналізує про якість проєктів та знижує ризики для інших кредиторів.

Гарантії Казначейства. Для найбільших проєктів Казначейство Туреччини надає гарантії боргових зобов'язань SPV, що підвищує кредитний рейтинг та знижує вартість фінансування.

Критичний аналіз виявляє й проблеми турецької моделі: високу вартість для бюджету (зобов'язання за PPP становлять значну частку ВВП), обмежену гнучкість довгострокових контрактів, залежність від політичної стабільності. Девальвація ліри суттєво збільшила бюджетні видатки у гривневому еквіваленті.

Для України турецький досвід є релевантним у контексті відновлення медичної інфраструктури. За даними RDNA4, пошкоджено або зруйновано понад 1200 медичних закладів, потреби у секторі охорони здоров'я перевищують 15 млрд дол. США. Модель City Hospitals може бути адаптована для будівництва регіональних медичних центрів, госпіталів реабілітації ветеранів, спеціалізованих клінік.

Польща, як сусідня країна з подібною історичною спадщиною (постсоціалістична трансформація, членство у ЄС), демонструє траєкторію розвитку, релевантну для України.

Ринок PPP у Польщі розвивався поступово: від перших автодорожніх концесій у 1990-х роках до диверсифікованого портфеля проєктів у 2020-х. Загальний обсяг реалізованих проєктів PPP перевищує 15 млрд євро.

Автодорожні концесії є найбільшим сегментом. Автомагістралі A1 (568 км), A2 (255 км на ділянці концесії), A4 (61 км на ділянці концесії) побудовані або модернізовані на умовах концесій. Концесіонери (Autostrada Wielkopolska, Stalexport Autostrada Małopolska, Gdańsk Transport Company) –

переважно консорціями за участі міжнародних інвесторів (Kulczyk, Meridiam, Abertis) – інвестували понад 5 млрд євро.

Ключовим фактором успіху став доступ до структурних фондів ЄС. Після вступу до ЄС у 2004 році Польща отримала безпрецедентний обсяг грантового фінансування – понад 100 млрд євро за період 2004–2020 років. Значна частина спрямована на транспортну інфраструктуру. Гранти ЄС співфінансували проекти PPP, знижуючи навантаження на приватних інвесторів та роблячи проекти економічно привабливими.

Модель поєднання приватних інвестицій з грантами ЄС (так зване «blended finance») стала характерною для польського PPP. Типова структура фінансування автодорожнього проекту: 40–50% – гранти ЄС (Cohesion Fund, ERDF); 20–30% – кредити ЄІБ за пільговими ставками; 15–25% – комерційні кредити; 10–15% – власний капітал концесіонера.

Для України польський досвід демонструє важливість підготовки до використання інструментів ЄС. Після вступу до ЄС (орієнтовно 2030+ за оптимістичним сценарієм) Україна отримає доступ до структурних фондів, що можуть співфінансувати проекти PPP. Вже зараз доцільно: готувати портфель проектів відповідно до вимог ЄС, розвивати інституційну спроможність для управління фондами, гармонізувати законодавство.

Марокко є прикладом успішного застосування проектного фінансування у сфері відновлюваної енергетики в країні, що розвивається.

Сонячний комплекс **Noor-Ouarzazate** потужністю 580 МВт (з подальшим розширенням до 800+ МВт) є одним з найбільших у світі. Проект розташований у пустелі на півдні країни та використовує технології концентрованої сонячної енергії (CSP) з тепловим накопиченням, що дозволяє генерувати електроенергію навіть після заходу сонця.

Проект реалізовано на умовах PPP за моделлю BOT: державне агентство **MASEN** (Moroccan Agency for Sustainable Energy) виступило замовником та гарантом; міжнародні консорціуми (ACWA Power з Саудівської Аравії, Sener з Іспанії) – девелоперами та операторами; фінансування

забезпечили Світовий банк (Чисті інвестиційні фонди – СТФ), Африканський банк розвитку (AfDB), ЄІБ, KfW (Німеччина), AFD (Франція) та комерційні банки.

Загальна вартість комплексу перевищила 2,5 млрд дол. США. Структура фінансування: 15–20% – власний капітал девелоперів; 30–35% – конче сійні кредити МФО (СТФ, AfDB); 25–30% – кредити двосторонніх агентств (KfW, AFD); 15–20% – комерційні кредити.

Ключовими факторами успіху стали:

Роль державного агентства MASEN. MASEN виступило координатором проєкту, організувало конкурсний відбір девелоперів, надало земельну ділянку, забезпечило підключення до мережі. Довгострокова угода про купівлю електроенергії (PPA на 25 років) між MASEN та національною енергокомпанією ONEE гарантувала збут.

Поєднання фінансування від МФО та комерційних банків. Участь Світового банку та AfDB як «якірних» кредиторів сигналізувала про якість проєкту та знизила ризики для комерційних учасників. Концесійне фінансування (низькі ставки, довгі терміни, пільгові періоди) зробило проєкт економічно життєздатним, попри високу капіталомісткість CSP-технології.

Трансфер технологій та локалізація. Контрактні умови передбачали участь марокканських компаній у будівництві та обслуговуванні (мінімум 35% локального вмісту). Це забезпечило створення робочих місць та розвиток національних компетенцій.

Для України марокканський досвід є релевантним у контексті розвитку відновлюваної енергетики як елементу енергетичної безпеки. Руйнування традиційної генерації (70% зростання пошкоджень за RDNA4) актуалізує потребу у диверсифікації джерел. Сонячна та вітрова енергетика, розподілена генерація, системи накопичення енергії можуть фінансуватися за моделями, апробованими у Марокко.

Кенія демонструє застосування проєктного фінансування в умовах, що за рівнем ризиків є порівнянними з Україною (хоча й з іншими причинами).

Геотермальна електростанція **Olkaria** потужністю понад 700 МВт (з подальшим розширенням до 1000+ МВт) є найбільшою у Африці. Проєкт реалізується державною компанією KenGen за участі приватних підрядників на умовах ЕРС та залучення проєктного фінансування.

Фінансування забезпечили: Світовий банк (через MAP – пільговий фонд для найбільш бідніших країн), ЄІБ, KfW, японське агентство JICA, Африканський банк розвитку. Загальний обсяг інвестицій перевищує 3 млрд дол. США (кумулятивно для всіх фаз проєкту).

Критичним елементом стали гарантії **MIGA** (Multilateral Investment Guarantee Agency) від політичних ризиків. MIGA забезпечило покриття ризиків експропріації, обмежень на конвертацію валюти та трансфер коштів, порушення контрактів державою, війни та громадянських заворушень. Наявність гарантій MIGA дозволила залучити приватних кредиторів, які інакше не розглядали б Кенію як прийнятну юрисдикцію.

Для України кенійський досвід демонструє важливість механізмів гарантування політичних та воєнних ризиків. MIGA вже активно працює в Україні: запущено програму покриття воєнних ризиків з лімітами до 1 млрд дол. США. Розширення потужностей MIGA та координація з іншими страховиками (DFC, національні ЕСА) є критичним для залучення приватного капіталу.

Порівняльний аналіз досвіду країн, що розвиваються, дозволяє виокремити універсальні фактори успіху та специфічні механізми, придатні для адаптації в Україні (Табл. 3.4).

На підставі комплексного аналізу світового досвіду та специфіки українського контексту сформульовано систему рекомендацій для розвитку проєктного фінансування в Україні.

Інституційні рекомендації:

1. *Створення Національного агентства з питань інфраструктурних інвестицій та державно-приватного партнерства* (умовна назва – «UkraineInfra»). Агентство має бути підзвітним Кабінету

Міністрів та мати такі функції: ідентифікація та пріоритезація проєктів відповідно до Національної стратегії відновлення; підготовка тендерної документації та стандартних контрактів; ведення переговорів з інвесторами та МФО; моніторинг виконання контрактів; методологічна підтримка регіональних органів влади; координація з міжнародними донорами та МФО.

Таблиця 3.4

Порівняльний аналіз досвіду країн, що розвиваються

Країна	Основний сектор	Обсяг PPP	Ключові фактори успіху	Релевантність для України
Туреччина	Охорона здоров'я, транспорт	150+ млрд дол.	Політична підтримка, стандартизація, гарантії Казначейства	Модель City Hospitals для медичної інфраструктури
Польща	Транспорт	15+ млрд євро	Гранти ЄС, blended finance	Підготовка до використання фондів ЄС
Марокко	Відновлювана енергетика	5+ млрд дол.	Державне агентство, МФО, довгострокові РРА	Модель для сонячної/вітрової енергетики
Кенія	Геотермальна енергетика	3+ млрд дол.	Гарантії MIGA, МФО	Механізми страхування ризиків

Джерело: складено автором

Штат агентства на початковому етапі – 50–100 фахівців з компетенціями у проєктному фінансуванні, юриспруденції, інженерії, фінансовому аналізі. Бюджет – 5–10 млн дол. США щорічно (може фінансуватися з технічної допомоги МФО).

2. *Масштабна програма підготовки кадрів.* Компоненти програми: запровадження магістерських програм з проєктного фінансування та PPP у провідних університетах (КНУ ім. Шевченка, КНЕУ, НаУКМА, Університет «КРОК») – цільовий випуск 100–200 фахівців щорічно; програми підвищення кваліфікації для державних службовців (НАДС, регіональні центри) – охоплення 500+ осіб щорічно; стажування українських фахівців у європейських агентствах PPP (IPA UK, Partnerships Victoria) та МФО – 20–30 осіб щорічно; залучення міжнародних експертів як радників до Агентства та ключових міністерств.

Правові рекомендації:

3. *Розробка бібліотеки стандартизованих контрактних форм* для основних секторів: транспорт (автодороги, порти, аеропорти); енергетика (генерація, передача, розподіл, відновлювані джерела); житлово-комунальне господарство (водопостачання, водовідведення, переробка відходів, теплопостачання); соціальна інфраструктура (охорона здоров'я, освіта).

Контракти мають базуватися на міжнародних зразках (британські SOPC, типові контракти ЄБРР, модельні закони UNCITRAL) з адаптацією до українського законодавства. Розробка здійснюється за підтримки технічної допомоги МФО із залученням провідних юридичних фірм.

4. *Удосконалення механізмів вирішення спорів.* Обов'язкове включення застереження про міжнародний арбітраж (ICC, LCIA, Stockholm, Singapore) для спорів з іноземними інвесторами у всі контракти PPP. Створення спеціалізованої палати у Вищому господарському суді для розгляду справ PPP із залученням суддів, що пройшли спеціалізоване навчання.

5. *Гармонізація законодавства з директивами ЄС.* Імплементация Директиви 2014/23/ЄС про концесії та Директиви 2014/24/ЄС про державні закупівлі у рамках виконання Угоди про асоціацію та підготовки до членства в ЄС.

Фінансові рекомендації:

6. *Створення Фонду гарантування інфраструктурних інвестицій* (ФГІ) з капіталізацією на рівні 1–2 млрд дол. США. Джерела капіталізації: кошти Ukraine Facility (Pillar II); внески двосторонніх донорів (США, Великобританія, Японія, Німеччина); поступове залучення бюджетних коштів (після стабілізації державних фінансів).

Функції Фонду: надання гарантій покриття до 50% кредитного ризику для інфраструктурних проєктів; страхування частини воєнних ризиків (у координації з MIGA та DFC); надання субординованого фінансування для підвищення привабливості проєктів.

7. *Розвиток ринку інфраструктурних облігацій.* Законодавче визначення інфраструктурних облігацій як окремого класу цінних паперів. Податкові стимули для інвесторів: звільнення від податку на доходи фізичних осіб, знижена ставка податку на прибуток для юридичних осіб. Запровадження «зелених» облігацій для проєктів, що відповідають критеріям сталого розвитку (EU Taxonomy, Green Bond Principles). Лістинг на міжнародних біржах (Luxembourg Green Exchange, London Stock Exchange) для залучення іноземних інвесторів.

8. *Розширення співпраці з МФО.* Збільшення портфеля спільних проєктів з ЄБРР, ЄІБ, Світовим банком. Використання механізмів розподілу ризиків (risk-sharing facilities): ЄБРР Energy Security Support Facility, Світовий банк Guarantees. Залучення нових партнерів: АІВ, Ісламський банк розвитку, двосторонні агентства (JICA, KfW, AFD).

Секторальні рекомендації:

9. *Енергетика* (пріоритетність – критична). Типи проєктів: відновлювана енергетика (сонячні, вітрові станції) – 5–10 ГВт нових потужностей до 2030 року; системи накопичення енергії (батареї, ГАЕС) – 2–3 ГВт; модернізація теплових мереж у великих містах; розподілена генерація.

Рекомендована модель: PPP з довгостроковими угодами про купівлю електроенергії (PPA на 15–20 років). Гарантовані тарифи або contracts for difference (CFD) забезпечать прогнозованість грошових потоків. Приклад для наслідування: марокканська модель MASEN.

10. *Транспорт* (пріоритетність – висока). Типи проєктів: відновлення та модернізація автомобільних доріг (пріоритет – коридори TEN-T); концесії на порти (розширення досвіду Ольвії на інші порти); модернізація аеропортів (Бориспіль, регіональні аеропорти); залізнична інфраструктура (за участі Укрзалізниці).

Рекомендована модель: концесії з платежами за доступність (availability payments) для доріг з низьким трафіком; концесії з платою користувачів для доріг з високим трафіком та портів.

11. *Житлово-комунальне господарство* (пріоритетність – висока).
Типи проєктів: модернізація систем водопостачання та водовідведення у містах; будівництво сміттєпереробних заводів (20–30 об'єктів по Україні); модернізація теплопостачання (перехід на сучасні котельні, теплові насоси).

Рекомендована модель: концесії з муніципалітетами на 15–25 років.
Тарифне регулювання НКРЕКП має забезпечувати окупність інвестицій.
Приклад: французька модель концесій на водопостачання (Veolia, Suez).

12. *Соціальна інфраструктура* (пріоритетність – середня). Типи проєктів: будівництво регіональних медичних центрів; госпіталі реабілітації ветеранів; модернізація шкіл з укриттями.

Рекомендована модель: PPP за турецькою моделлю City Hospitals – приватний партнер будує та надає допоміжні послуги, медичні послуги залишаються державними.

Модель фінансування сталих інфраструктурних проєктів

На підставі проведеного аналізу розроблено інтегровану модель фінансування сталих інфраструктурних проєктів, що поєднує різні інструменти та механізми відповідно до Цілей сталого розвитку.

Таблиця 3.5

Запропонована структура фінансування сталих інфраструктурних проєктів

Джерело	Частка	Інструменти	Умови	Функція
Власний капітал	20–30%	Внески спонсорів, інфраструктурні фонди	IRR 12–18%	Участь у ризиках, управління
Старший борг МФО	25–35%	Кредити ЄБРР, ЄІБ, Світового банку	5–7% річних, 15–20 років	Якірне фінансування, сигнал якості
Комерційний борг	15–25%	Кредити банків (під гарантії ФГП)	8–12% річних, 10–15 років	Масштабування фінансування
Гранти	10–20%	Ukraine Facility, двосторонні донори	Невозвратні кошти	Зниження вартості капіталу
Зелені/соціальні облігації	до 15%	Випуск на міжнародних ринках	ESG-критерії	Диверсифікація джерел
Субординований борг	до 10%	Кредити ФГП, мезонін від МФО	10–14% річних	Підвищення привабливості для старшого боргу

Джерело: розроблено автором

Механізми мінімізації ризиків:

Воєнні ризики: страхування MIGA (покриття до 90% політичних ризиків, включаючи війну); страхування DFC для американських інвесторів; страхування національних ЕСА (UKEF, Euler Hermes, SACE) для інвесторів з відповідних країн; гарантії ФГП (до 50% воєнних ризиків).

Валютні ризики: валютні застереження у контрактах (індексація тарифів до обмінного курсу); хеджування через валютні свопи (за участі МФО); частина доходів у валюті (для проєктів з експортною складовою).

Ризики попиту: довгострокові контракти offtake (PPA для енергетики, take-or-pay для портів); механізми гарантування мінімального доходу (для транспорту); availability payments (платежі за доступність) як альтернатива платі користувачів.

Будівельні ризики: контракти EPC з фіксованою ціною та штрафами за затримку; гарантії виконання від підрядників; незалежна технічна експертиза.

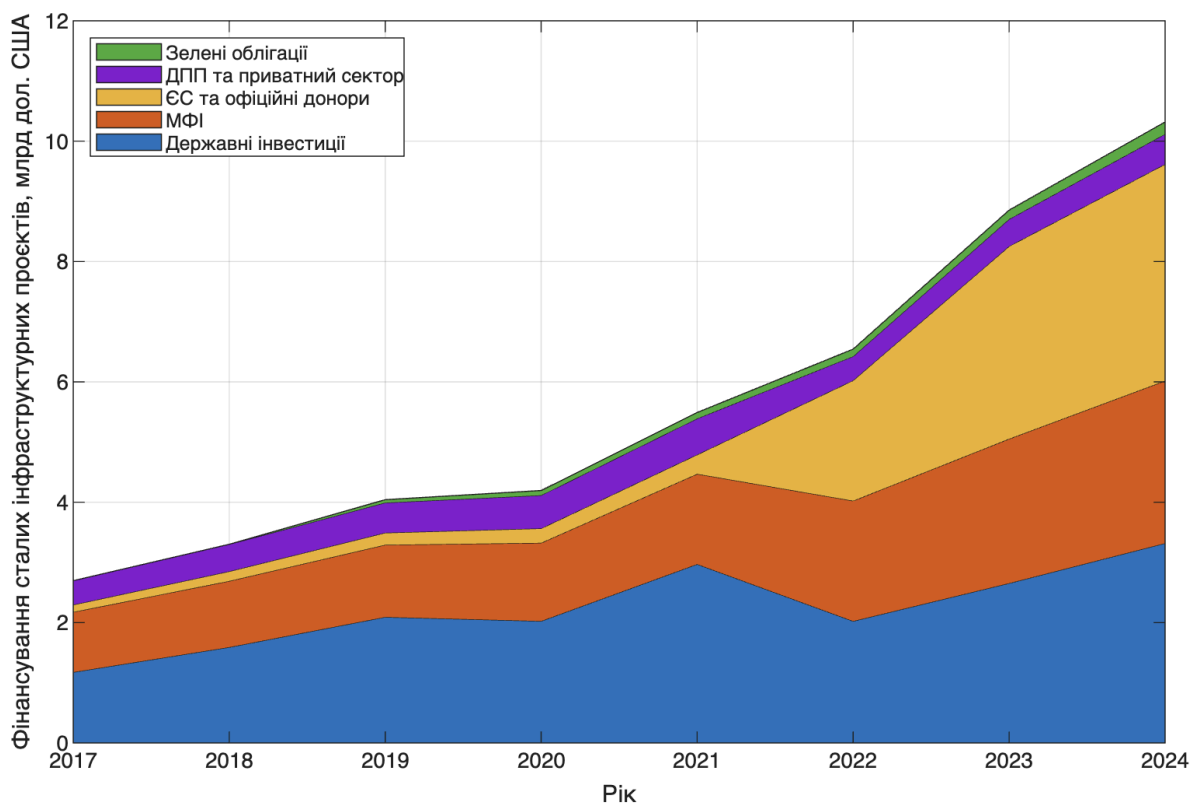


Рис. 3.1. Інтегрована модель фінансування сталих інфраструктурних проєктів в Україні

Джерело: розроблено автором

Очікувані результати впровадження рекомендацій.

Реалізація запропонованої системи заходів дозволить досягти таких результатів у середньостроковій перспективі (2025–2030 роки):

Фінансові результати: залучення 10–15 млрд дол. США приватних інвестицій в інфраструктуру; зменшення фіскального навантаження на державний бюджет (перенесення частини витрат на приватний сектор); диверсифікація джерел фінансування відновлення.

Інфраструктурні результати: реалізація 20–30 великих інфраструктурних проєктів на умовах PPP; відновлення та модернізація критичної інфраструктури (енергетика, транспорт, ЖКГ); підвищення енергетичної безпеки через диверсифікацію генерації.

Соціально-економічні результати: створення 50–100 тис. робочих місць у будівництві та експлуатації об'єктів; трансфер технологій та компетенцій від міжнародних партнерів; підвищення якості публічних послуг (охорона здоров'я, транспорт, комунальні послуги).

Інституційні результати: розвиток спроможності у сфері проєктного фінансування; формування кадрового потенціалу (2000+ фахівців); створення правової та методологічної бази для масштабування PPP.

Результати у контексті ЦСР: досягнення прогресу за ЦСР 8 (економічне зростання, зайнятість); ЦСР 9 (інфраструктура, інновації); ЦСР 11 (сталий розвиток міст); ЦСР 17 (партнерство); ЦСР 7 (чиста енергія); ЦСР 13 (боротьба зі зміною клімату).

Проєктне фінансування, таким чином, постає ключовим інструментом мобілізації ресурсів для післявоєнного відновлення України та досягнення стратегічних цілей сталого розвитку в контексті євроінтеграції. Успішна імплементація потребує координованих зусиль органів державної влади, МФО, приватного сектору та міжнародних партнерів, проте потенційні результати виправдовують необхідні інвестиції у розбудову цієї системи.

ВИСНОВКИ

Проведене дослідження дозволило комплексно проаналізувати теоретичні засади, світовий досвід та перспективи розвитку проєктного фінансування в Україні в контексті післявоєнного відновлення та досягнення Цілей сталого розвитку. На підставі виконаної роботи сформульовано такі висновки та рекомендації.

1. Систематизація теоретичних підходів до визначення сутності проєктного фінансування засвідчила наявність декількох концептуальних напрямів, що акцентують увагу на різних аспектах цього механізму: джерелах погашення зобов'язань, організаційній структурі, розподілі ризиків або інвестиційних характеристиках. Порівняльний аналіз визначень провідних українських та зарубіжних науковців дозволив виокремити атрибутивні ознаки проєктного фінансування та сформулювати авторське визначення. Проєктне фінансування визначено як комплексний механізм довгострокового фінансування капіталомістких інвестиційних проєктів, що передбачає створення юридично відокремленої проєктної компанії (SPV), залучення коштів з різних джерел із погашенням зобов'язань виключно за рахунок грошових потоків, генерованих проєктом, та контрактним розподілом ризиків між усіма учасниками.

2. Аналіз основних моделей проєктного фінансування (BOT, BOOT, DBFO, PPP) виявив їхню специфіку за критеріями джерел фінансування, права власності, термінів контрактів, розподілу ризиків та сфер застосування. Модель BOT (Build-Operate-Transfer) домінує в азійських країнах для будівництва портів та енергетичних об'єктів, із часткою близько 40% світового ринку. Модель PPP (Public-Private Partnership) переважає у країнах ЄС для транспортної та соціальної інфраструктури, забезпечуючи гнучкий розподіл ризиків між державою та приватним партнером. Модель DBFO (Design-Build-Finance-Operate) активно застосовується у США для швидкісних доріг та енергетики. Для України, з урахуванням євроінтеграційного курсу та потреб післявоєнного відновлення, найбільш

релевантними є моделі PPP та концесії, що відповідають директивам ЄС та забезпечують залучення міжнародного капіталу.

3. Ідентифікація переваг та ризиків проєктного фінансування підтвердила його ефективність як інструменту залучення приватного капіталу до інфраструктурних проєктів. Переваги включають: можливість реалізації капіталомістких проєктів без збільшення державного боргу, передачу ризиків будівництва та експлуатації кваліфікованим учасникам, впровадження кращих практик управління, фіксовані терміни та стандарти якості. Водночас ризики охоплюють: будівельні (перевищення бюджету, затримки), операційні (зниження продуктивності), ринкові (коливання попиту), фінансові (процентний, валютний), політичні (зміна регулювання, експропріація). Для України в умовах воєнного стану критичними є специфічні ризики: фізичні (пошкодження об'єктів внаслідок бойових дій), логістичні (порушення ланцюгів постачання), кадрові (мобілізація, еміграція), регуляторні (мораторії, обмеження). Механізми мінімізації включають страхування MIGA та DFC, гарантії МФО, валютні застереження у контрактах, диверсифікацію локацій проєктів.

4. Дослідження сучасного стану проєктного фінансування в Україні виявило значний розрив між потенціалом цього інструменту та масштабами практичного застосування. За оцінками RDNA4 (лютий 2025 року), загальна вартість відновлення та реконструкції України становить 524 млрд дол. США на наступне десятиліття, що у 2,8 рази перевищує номінальний ВВП країни. Прямі збитки досягли 176 млрд дол. США, з яких найбільше постраждали житловий сектор (56 млрд дол. США), транспорт (33 млрд дол. США) та енергетика (19 млрд дол. США із 70% зростанням пошкоджень). Потенціал приватного сектору у покритті потреб відновлення оцінюється ІФС на рівні третини загальної суми – понад 170 млрд дол. США. Проблеми розвитку проєктного фінансування мають системний характер: інституційні (відсутність централізованого агентства PPP, дефіцит кадрів), правові (відсутність стандартних контрактів, слабке примусове виконання), фінансові

(короткостроковість банківського кредитування, нерозвинений ринок капіталу), макроекономічні (валютні ризики, інфляція).

5. Аналіз державно-приватного партнерства у фінансуванні інфраструктурних проєктів засвідчив обмеженість практичного досвіду України. За всі роки незалежності укладено лише два великі концесійні договори у портовій галузі: концесія морського порту «Ольвія» (2020, QTerminals, інвестиції 3,4 млрд грн на 35 років) та концесія Херсонського морського порту (2021, реалізація призупинена внаслідок окупації). Ухвалення законопроєкту № 7508 у листопаді 2024 року суттєво спростило механізм ДПП: розширено коло публічних партнерів до 17 тис. підприємств, спрощено процедури, передбачено фінансові гарантії. Пріоритетними секторами для ДПП визначено: енергетику (відновлювана генерація, системи накопичення – ЦСР 7, 13), транспорт (дороги, порти, аеропорти – ЦСР 9, 11), ЖКГ (водопостачання, переробка відходів – ЦСР 6, 11, 12), соціальну інфраструктуру (лікарні, школи – ЦСР 3, 4).

6. Оцінка ролі банків, інвесторів та міжнародних фінансових організацій підтвердила критичну важливість міжнародної підтримки для розвитку проєктного фінансування в Україні. ЄБРР станом на листопад 2025 року надав Україні фінансування обсягом 22,67 млрд євро у рамках 660 проєктів, з фокусом на енергетичній безпеці та відновленні критичної інфраструктури. Світовий банк реалізує програми SURGE (750 млн дол. США), RISE (понад 1 млрд дол. США), PREPARE Ukraine (200 млн дол. США). Інструмент Ukraine Facility обсягом 50 млрд євро на 2024–2027 роки забезпечує стабільну підтримку: станом на листопад 2025 року виплачено 24,5 млрд євро за Pillar I, підписано гарантійних угод на 6,9 млрд євро за Pillar II. Українські банки (Укрексімбанк – 27,7 млрд грн залучених коштів МФО) відіграють зростаючу, хоча й обмежену роль. Механізми страхування воєнних ризиків (MIGA, DFC, національні ЕСА) розвиваються, проте їх потужності залишаються недостатніми.

7. Прикладний аналіз ефективності інфраструктурних проєктів на умовах проєктного фінансування (на прикладі умовного проєкту логістичного хабу вартістю 150 млн євро) продемонстрував економічну доцільність застосування цього механізму. За структури фінансування 30% власного капіталу та 70% боргу (кредит ЄБРР під 6% річних на 15 років) NPV проєкту становить 42,8 млн євро, IRR – 14,7%, дисконтований строк окупності – 9 років, середній DSCR – 1,92. Аналіз чутливості виявив найбільший вплив рівня доходів на NPV проєкту, що обґрунтовує необхідність довгострокових контрактів offtake. Страхування воєнних ризиків (вартість премії 2–3% річних) дозволяє зберегти позитивний NPV навіть при реалізації негативного сценарію тимчасового припинення операцій.

8. Порівняльний аналіз світового досвіду проєктного фінансування виявив регіональну специфіку моделей та ключові фактори успіху. Європейський Союз (понад 400 млрд євро сукупних проєктів PPP) характеризується стандартизацією контрактів, прозорими процедурами, інституційною підтримкою ЕРЕС та національних агентств. Найбільш релевантними для України є французька модель автодорожніх концесій, іспанська модель PPP у сфері охорони здоров'я (City Hospitals), британська методологія оцінки «value for money» та стандартизовані контракти SOPC. США демонструють ефективність муніципальних облігацій (400–500 млрд дол. США щорічної емісії), федеральних програм субсидованого кредитування (TIFIA, WIFIA) та залучення інституційних інвесторів (пенсійні фонди, інфраструктурні фонди). Азійські країни (Китай, Індія, Японія) демонструють масштаб та швидкість реалізації проєктів BOT, роль державних банків розвитку, програми АІВ (8,4 млрд дол. США у 2024 році).

9. Дослідження досвіду країн, що розвиваються, виявило практичні механізми, придатні для адаптації в Україні. Туреччина (понад 150 млрд дол. США проєктів PPP) продемонструвала успішність програми City Hospitals для медичної інфраструктури, роль політичної підтримки та стандартизації контрактів, механізми розподілу валютних ризиків. Польща (понад 15 млрд

євро) показала ефективність поєднання приватних інвестицій із грантами ЄС (blended finance), що буде актуальним для України після вступу до ЄС. Марокко (сонячний комплекс Noor-Ouarzazate, 2,5 млрд дол. США) продемонструвало модель залучення МФО як «якірних» інвесторів для відновлюваної енергетики. Кенія (геотермальна станція Olkaria, понад 3 млрд дол. США) підтвердила критичну роль гарантій MIGA для проєктів в умовах підвищених ризиків.

10. На підставі проведеного аналізу розроблено комплекс рекомендацій для розвитку проєктного фінансування в Україні:

Інституційні рекомендації: створення Національного агентства з питань інфраструктурних інвестицій та ДПП зі штатом 50–100 фахівців та функціями ідентифікації проєктів, підготовки тендерів, ведення переговорів, моніторингу; масштабна програма підготовки кадрів (магістерські програми, підвищення кваліфікації, стажування) з цільовим випуском 300–500 фахівців щорічно.

Правові рекомендації: розробка бібліотеки стандартизованих контрактних форм для секторів транспорту, енергетики, ЖКГ, соціальної інфраструктури на основі міжнародних зразків; обов'язкове включення міжнародного арбітражу для спорів з іноземними інвесторами; гармонізація законодавства з директивами ЄС 2014/23 та 2014/24.

Фінансові рекомендації: створення Фонду гарантування інфраструктурних інвестицій з капіталізацією 1–2 млрд дол. США для надання гарантій до 50% кредитного ризику; розвиток ринку інфраструктурних та «зелених» облігацій з податковими стимулами; розширення співпраці з МФО через механізми розподілу ризиків.

Секторальні рекомендації: енергетика (5–10 ГВт відновлюваних потужностей до 2030 року за моделлю PPP з довгостроковими PPA); транспорт (концесії на дороги, порти, аеропорти з платежами за доступність); ЖКГ (концесії на водопостачання та переробку відходів на 15–25 років);

соціальна інфраструктура (медичні центри за турецькою моделлю City Hospitals).

11. Запропоновано інтегровану модель фінансування сталих інфраструктурних проєктів, що передбачає оптимальну структуру капіталу: власний капітал спонсорів (20–30%), старший борг МФО (25–35%), комерційний борг під гарантії Фонду (15–25%), гранти донорів (10–20%), «зелені» облігації (до 15%), субординований борг (до 10%). Механізми мінімізації ризиків включають: страхування воєнних ризиків (MIGA, DFC, ECA – покриття до 90%), гарантії Фонду (до 50% кредитного ризику), валютні застереження та хеджування, довгострокові контракти offtake, платежі за доступність.

12. Очікувані результати впровадження рекомендацій у середньостроковій перспективі (2025–2030 роки) включають: залучення 10–15 млрд дол. США приватних інвестицій; реалізацію 20–30 великих проєктів PPP; створення 50–100 тис. робочих місць; підвищення енергетичної безпеки через диверсифікацію генерації; досягнення прогресу за Цілями сталого розвитку (ЦСР 7, 8, 9, 11, 13, 17); формування кадрового потенціалу (2000+ фахівців); створення правової та методологічної бази для масштабування PPP.

Проєктне фінансування є критично важливим інструментом мобілізації ресурсів для післявоєнного відновлення України та досягнення стратегічних цілей сталого розвитку. Масштаб потреб (524 млрд дол. США) значно перевищує можливості бюджетного фінансування, що обумовлює необхідність залучення приватного капіталу через структуровані механізми. Успішна імплементація потребує координованих зусиль органів державної влади, МФО, приватного сектору та міжнародних партнерів. Поетапне впровадження, починаючи з пілотних проєктів у пріоритетних секторах (енергетика, транспорт), дозволить апробувати механізми, накопичити досвід та забезпечити масштабування проєктного фінансування як системного інструменту відновлення та розвитку української економіки на засадах сталості та євроінтеграції.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Чумаченко О., Ключин О. Аналіз моделей проектного фінансування: можливості для України. *Вчені записки Університету «КРОК»*. 2025. № 3(79). С. 88–98. DOI: <https://doi.org/10.31732/2663-2209-2025-79-88-98>
2. Сас Б., Гетьман О. Теоретичні основи проектного фінансування. *Українська наука: мину|е, сучасне, майбутнє*. 2011. № 16. URL: <https://dspace.wunu.edu.ua/bitstream/316497/26404/1/Сас%20Б..pdf>
3. Брайловський І.А. Моделі і механізми державно-приватного партнерства: реалізація в Україні : монографія. Донецьк : Східний видавничий дім, 2014. 376 с.
4. Буковинський С. та ін. Банківська система України на шляху євроінтеграції : монографія. Київ : Національний банк України. Центр наукових досліджень, 2015. 496 с.
5. Криклій В. Укладено договір концесії морського порту «Ольвія». Міністерство інфраструктури України. 2020. URL: <https://www.kmu.gov.ua/news/ukladeno-dogovir-koncesiyi-morskogo-portu-olviya-vladislav-kriklij>
6. Світовий банк сприятиме зміцненню спроможності України у процесі відбудови. *World Bank*. 07.11.2024. URL: <https://www.worldbank.org/uk/news/press-release/2024/11/07/ukraines-capacity-for-reconstruction-to-advance-with-world-bank-support>
7. Європейський банк реконструкції та розвитку. Міністерство фінансів України. 2025. URL: <https://mof.gov.ua/uk/ebrr>
8. Фокус та пріоритети міжнародних фінансових організацій для України у 2025 році. *Forbes.ua*. 28.12.2024. URL: <https://forbes.ua/money/fokus-ta-prioriteti-mizhnarodnikh-finansovikh-organizatsiy-dlya-ukraini-u-2025-rotsi-24122024-25820>
9. Допомога міжнародних фінансових інститутів Україні. Вересень 2025 року. *Національний інститут стратегічних досліджень*. 2025. URL:

<https://niss.gov.ua/news/komentari-ekspertiv/dopomoha-mizhnarodnykh-finansovykh-institutiv-ukrayini-veresen-2025-roku>

10. Допомога міжнародних фінансових інститутів Україні. Березень 2025 року. *Національний інститут стратегічних досліджень*. 2025. URL: <https://niss.gov.ua/news/komentari-ekspertiv/dopomoha-mizhnarodnykh-finansovykh-institutiv-ukrayini-berezen-2025-roku>

11. Допомога міжнародних фінансових інститутів Україні. Лютий 2024 року. *Національний інститут стратегічних досліджень*. 2024. URL: <https://niss.gov.ua/news/komentari-ekspertiv/dopomoha-mizhnarodnykh-finansovykh-institutiv-ukrayini-lyuty-2024-roku>

12. Україна та Світовий банк обговорили продовження співпраці у 2025 році. *Міністерство економіки України*. 05.12.2024. URL: <https://me.gov.ua/News/Detail/27fa9210-e053-46ab-b685-ec76c1569a05>

13. Україна та Світовий банк узгодили старт програми PREPARE Ukraine для підготовки проєктів відбудови. *Кабінет Міністрів України*. 11.07.2025. URL: <https://www.kmu.gov.ua/news/ukraina-ta-svitovyi-bank-uzghodyly-start-prohramy-prepare-ukraine-dlia-pidhotovky-proektiv-vidbudovy>

14. Карчева Г.Т. та ін. Механізми забезпечення ефективності та конкурентоспроможності банківської системи та економіки України : монографія. Київ : Університет банківської справи, 2019. 311 с.

15. Кійко Ю. Державно-приватне партнерство у фінансуванні інвестиційних проєктів. 2023. URL: <https://ir.kneu.edu.ua/handle/2010/44035>

16. Коваленко В., Шелудько С. Проєктне фінансування в умовах невизначеності та ризику. *Інфраструктура ринку*. 2019. № 36. С. 415–424. DOI: <https://doi.org/10.32843/infrastruct36-64>

17. Круглов В. В. Державно-приватне партнерство як інструмент інфраструктурного відновлення українських міст. *Актуальні проблеми державного управління*. 2022. № 1(60). С. 63–77. URL: <https://www.researchgate.net/publication/365744069>

18. Круглов В.В. Розвиток державно-приватного партнерства в Україні: механізми державного регулювання : монографія. Харків : «Магістр», 2019. 252 с.
19. Майорова Т.В. Проєктне фінансування : підручник. Київ : КНЕУ, 2017. 434 с.
20. Набрал чинності новий закон про державно-приватне партнерство. Що він змінює? *Економічна правда*. 14.11.2024. URL: <https://epravda.com.ua/biznes/nabrav-chinnosti-noviy-zakon-pro-derzhavno-privatne-partnerstvo-shcho-vin-zminyuye-813962>
21. Науменкова С.В. Проєктне фінансування : навч. посіб. Київ : Знання України, 2022. 217 с.
22. Про інвестиційну діяльність : Закон України від 18.09.1991 р. № 1560-XII. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1560-12#Text>
23. Про державно-приватне партнерство : Закон України від 01.07.2010 р. № 2404-VI. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2404-17#Text>
24. Про концесію : Закон України від 03.10.2019 р. № 155-IX. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/155-20#Text>
25. Про державну підтримку інвестиційних проєктів із значними інвестиціями в Україні : Закон України від 17.12.2020 р. № 1116-IX. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1116-20#Text>
26. Updated Ukraine Recovery and Reconstruction Needs Assessment Released. *World Bank*. 25.02.2025. URL: <https://www.worldbank.org/en/news/press-release/2025/02/25/updated-ukraine-recovery-and-reconstruction-needs-assessment-released>
27. Ukraine – Fourth Rapid Damage and Needs Assessment (RDNA4): February 2022 – December 2024. *UNDP*. 2025. URL: <https://www.undp.org/ukraine/publications/ukraine-fourth-rapid-damage-and-needs-assessment-rdna4-february-2022-december-2024-english>
28. Положення про Державне агентство відновлення та розвитку інфраструктури України : Постанова Кабінету Міністрів України від

10.09.2014 р. № 439. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/439-2014-%D0%BF#Text>

29. Положення про визначення банками України розміру кредитного ризику за активними банківськими операціями : Постанова Правління НБУ від 30.06.2016 р. № 351. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0351500-16#Text>

30. Діюча міжнародна підтримка українського приватного сектору складає понад 4 млрд євро. *Міністерство економіки України*. 17.10.2023. URL: <https://www.me.gov.ua/News/Detail?lang=uk-UA&id=0ebc19a1-133d-48f2-bcf8-1aec1eaa70b6>

31. Інвестиції в Україну та відновлення економіки. *Міністерство економіки України*. 15.05.2024. URL: <https://www.me.gov.ua/Documents/Detail?lang=uk-UA&id=62bfd716-8665-4a4c-9e2d6325ba53b3c8>

32. Esty B. C. *Modern Project Finance: A Casebook*. Hoboken, NJ : John Wiley & Sons, 2004. 562 p.

33. Finnerty J. D. *Project Financing: Asset-Based Financial Engineering*. 3rd ed. Hoboken, NJ : John Wiley & Sons, 2013. 560 p. DOI: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/book/10.1002/9781119204169>

34. Yescombe E. R. *Principles of Project Finance*. 2nd ed. London : Academic Press, 2014. 560 p.

35. The Ukraine Facility. *European Commission*. 2025. URL: https://commission.europa.eu/topics/eu-solidarity-ukraine/eu-assistance-ukraine/ukraine-facility_en

36. Ukraine Facility. *European Commission – Enlargement*. 2025. URL: https://enlargement.ec.europa.eu/funding-technical-assistance/ukraine-facility_en

37. Gatti S. *Project Finance in Theory and Practice: Designing, Structuring, and Financing Private and Public Projects*. 3rd ed. London, 2018. 598 p.

38. Науменкова С.В., Овсянникова Я.О. Особливості оцінювання ефективності проєктів публічно-приватного партнерства: зарубіжний досвід

та українська практика. *Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. Економіка*. 2013. № 134. С. 47–51. DOI: <https://doi.org/10.17721/1728-2667.2013/134-1/13>

39. Naumenkova S., Tishchenko I., Mishchenko S., Mishchenko V., Ivanov V. Assessment and mitigation of credit risks in project financing. *Banks and Bank Systems*. 2020. № 15(1). P. 72–84. DOI: [http://dx.doi.org/10.21511/bbs.15\(1\).2020.08](http://dx.doi.org/10.21511/bbs.15(1).2020.08)

40. Naumenkova S., Mishchenko V., Mishchenko S. Key energy indicators for sustainable development goals in Ukraine. *Problems and Perspectives in Management*. 2022. № 20(1). P. 379–395. DOI: [http://dx.doi.org/10.21511/ppm.20\(1\).2022.31](http://dx.doi.org/10.21511/ppm.20(1).2022.31)

41. Mishchenko V., Naumenkova S., Ivanov V., Tishchenko I. Special aspects of using hybrid financial tools for project risk management in Ukraine. *Investment Management and Financial Innovations*. 2018. № 15(2). P. 257–266. DOI: [http://dx.doi.org/10.21511/imfi.15\(2\).2018.23](http://dx.doi.org/10.21511/imfi.15(2).2018.23)

42. Науменкова С., Міщенко С., Тіщенко Є. Фінансові інструменти убезпечення від політичних ризиків у проектному фінансуванні. *Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. Економіка*. 2016. № 187. С. 6–17. DOI: <https://doi.org/10.17721/1728-2667.2016/187-10/1>

43. Турченко І. Сучасні моделі державно-приватного партнерства у сфері розбудови вітчизняної транспортної інфраструктури. *Південноукраїнський правничий часопис*. 2024. DOI: <https://doi.org/10.32850/sulj.2024.4.11>

44. Херсонський морський порт перейшов у концесію. *LB.ua*. 24.12.2021. URL: https://lb.ua/economics/2021/12/24/501757_hersonskiy_morskiy_port_pereyshov.html

45. 524 млрд доларів на відновлення та реконструкцію потребуватиме Україна у найближчі 10 років – оприлюднено нову оцінку RDNA4. *Кабінет Міністрів України*. 25.02.2025. URL: <https://www.kmu.gov.ua/en/news/524->

[mlrd-dolariv-na-vidnovlennia-ta-rekonstruktsiiu-potrebuvatyme-ukraina-u-naiblyzhchi-10-rokiv-opryliudneno-novu-otsinku-rdna4](#)

46. Чумаченко О., Стусь Ю. Управління фінансовими ресурсами підприємств. *Вчені записки Університету «КРОК»*. 2024. № 4(76). С. 80–89. DOI: <https://doi.org/10.31732/2663-2209-2024-76-80-89>

47. Румик І., Пилипенко О. Фінансове забезпечення підприємств: можливості використання когнітивного моделювання. *Вчені записки Університету «КРОК»*. 2022. № 2(66). С. 44–52. DOI: <https://doi.org/10.31732/2663-2209-2022-66-44-52>

48. Mihus I., Denysenko M., Rumyk I., Pletenetska S., Laptiev M., Kupriichuk V. Methodology of corporate financial diagnostics in the period of a crisis. *AD ALTA: journal of interdisciplinary research*. 2021. Vol. 11(1), Special Issue XV. P. 52–55. URL: <http://www.magnanimitas.cz/ADALTA/110115/PDF/110115.pdf>

49. Відновлення та реконструкція повоєнної економіки України : наукова доповідь / за ред. акад. Гриценка А. А. Київ, 2022. 305 с.

50. Пріоритети розвитку реального сектора в умовах війни та повоєнного відновлення економіки України : аналіт. доп. / За заг. ред. Я. А. Жаліла. Київ : НІСД, 2024. 104 с.

51. Тіщенко Є.О. Управління операційними ризиками. *Фінансовий простір*. 2017. № 4(28). С. 91–96. URL: <https://fp.cibs.ubs.edu.ua/main/uk/28>

52. Тіщенко Є.О. Активізація інвестиційної діяльності в Україні на основі використання проектного фінансування. *Бізнес-навігатор*. 2019. № 2(51). С. 144–149. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/bnav_2019_2_30

53. Теорія і практика грошового обігу та банківської справи в умовах глобальної фінансової нестабільності : монографія / За ред. д.е.н., проф. О. В. Дзюблюка. Тернопіль : ФОП Осадца Ю. В., 2017. 298 с.

54. Damodaran A. Country Risk: Determinants, Measures and Implications. The 2022 Edition. 2022. DOI: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4161010>

55. Regulation (EU) No 1303/2013 of the European Parliament and of the Council of 17 December 2013. URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/en/TXT/?uri=celex%3A32013R1303>

56. AIIB Reports USD8.4 Billion in 2024 Project Financing. *Asian Infrastructure Investment Bank*. 2025. URL: <https://www.aiib.org/en/news-events/news/2025/aiib-reports-usd84-billion-2024-project-financing-underscoring-long-term-impact-through-sustainable-development-bonds.html>

57. Emerging Market Green Bonds 2024. *IFC*. 2025. URL: <https://www.ifc.org/en/insights-reports/2025/emerging-market-green-bonds-2024>

58. Завдання України з досягнення до 2030 року Цілей сталого розвитку. *Зелена Трансформація України*. 2025. URL: <https://greentransform.org.ua/zavdannya-ukrayiny-z-dosyagnennya-do-2030-roku-tsilej-stalogo-rozvytku/>

59. Sustainable Development Bonds. *World Bank Treasury*. 2024. URL: <https://treasury.worldbank.org/en/about/unit/treasury/ibrd>

60. Labeled Sustainable Bonds Market Update – February 2025. *World Bank*. 2025. URL: <https://thedocs.worldbank.org/en/doc/cd82b4033281dab2cb1a1c71eeb691e4-0340012025/original/Labeled-Bond-Quarterly-Newsletter-Issue-No-10.pdf>

61. The Ukraine Facility. *Consilium*. 2025. URL: <https://www.consilium.europa.eu/en/policies/ukraine-facility/>

62. Ukraine Facility: State of play. *European Parliament Think Tank*. 2024. URL: <https://epthinktank.eu/2024/07/17/ukraine-facility-state-of-play/>

63. Економіка відновлення: навчальний посібник / за ред. В.І. Грушка. Київ : Університет «КРОК», 2023. 221 с.

64. Чумаченко О., Плетенецька С., Антоненко Т. Управління фінансовим станом підприємств у системі стратегічного менеджменту. *Вчені записки Університету «КРОК»*. 2024. №1(73). С. 54-65. DOI: <https://doi.org/10.31732/2663-2209-2024-73-54-65>

ДОДАТКИ

Додаток А

