

КИЇВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ ІМЕНІ ТАРАСА ШЕВЧЕНКА
ЕКОНОМІЧНИЙ ФАКУЛЬТЕТ
КАФЕДРА ФІНАНСІВ

КВАЛІФІКАЦІЙНА МАГІСТЕРСЬКА РОБОТА

на тему:

ФІНАНСУВАННЯ ІНФРАСТРУКТУРНИХ ПРОЄКТІВ В УКРАЇНІ

Студента (ки) 2-го курсу заочної форми навчання
спеціальності 072 «Фінанси, банківська справа
та страхування»

освітньо-наукової програми

«Корпоративні фінанси»

Загоруйко Валентина Сергіївна

Науковий керівник:

кандидат економічних наук, доцент

Наконечна Юлія Леонідівна

Засвідчую, що в цій дипломній
роботі немає запозичень із праць
інших авторів без відповідних посилань

Робота допущена до захисту в Екзаменаційній комісії рішенням кафедри фінансів
від «16» травня 2023 р., протокол № ____.

Завідувач кафедри фінансів, доктор
економічних наук, професор Лютий
Ігор Олексійович

Київ – 2023 р.

ЗМІСТ

ВСТУП	3
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ФІНАНСУВАННЯ ІНФРАСТРУКТУРНИХ ПРОЄКТІВ	7
1.1 Сутність, види та джерела фінансування інфраструктурних проєктів	7
1.2 Фінансовий механізм реалізації інфраструктурних проєктів	16
РОЗДІЛ 2. ОСОБЛИВОСТІ ФІНАНСУВАННЯ ПРОЄКТІВ РОЗВИТКУ ІНФРАСТРУКТУРИ В УМОВАХ ВІЙСЬКОВОГО СТАНУ ТА ПОВОЄННОГО ВІДНОВЛЕННЯ ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ.....	39
2.1 Аналіз сучасного стану фінансування інфраструктури в Україні.....	39
2.2 Оцінка та способи мінімізації ризиків фінансування інфраструктурних проєктів України	51
2.3 Основні засади формування державної фінансової політики розвитку суспільно значимої інфраструктури в умовах військового стану та повоєнного відновлення.....	60
РОЗДІЛ 3. УДОСКОНАЛЕННЯ МЕХАНІЗМУ ФІНАНСУВАННЯ ІНФРАСТРУКТУРНИХ ПРОЄКТІВ В УКРАЇНІ	72
3.1 Оцінки фінансового потенціалу та ролі приватного сектору у забезпеченні відновлення інфраструктурних об'єктів в Україні.....	72
3.2 Удосконалення механізму державної підтримки інвестування в інфраструктурні проєкти в Україні.....	84
СПИСОК ЛІТЕРАТУРИ.....	101
ДОДАТКИ.....	101

ВСТУП

Одним із стимулів, здатних дати новий імпульс світовій фінансовій системі та системі України, все частіше розглядаються масштабні інвестиції в розвиток інфраструктури, питання фінансування яких набувають надзвичайної актуальності. В отриманні фінансування на проекти сучасної інфраструктури гостро потребують насамперед країни з фінансовою системою, країни що розвиваються.

Якщо аналізувати дані McKinsey Global Institute, то потреби світової економіки у фінансуванні інфраструктурних проєктів в світі в період до 2030 року мають становити \$57 трильйонів. А згідно з Organisation for Economic Co-operation and Development щорічний дефіцит фінансування інфраструктурних проєктів в світі становить наразі близько 1 трлн. доларів США.

Актуальність проблем, пов'язаної з фінансування інфраструктурними проєктів, для України та інших країн визначається об'єктивним дефіцитом інфраструктурного інвестування в проєкти в Україні та в світі. Збільшення інвестицій в інфраструктурні проєкти є безперечно складовою макроекономічної політики стимулювання економічного зростання в кейнсіанському та некейнсіанському трактуванні. Сьогодні інфраструктурні проєкти стають чи не одним із основних факторів розвитку світових економік. Розвиток ринку інфраструктурних облігацій в Україні дозволить як збільшити інвестиційний потенціал транспортної галузі країни, а також сприятиме вирішенню стратегічного завдання модернізації національної економіки, а також посиленню внутрішнього ринку. Це може допомогти зміцнити економіку, особливо зараз під час війни, а також в пост воєнні часи.

В сучасній практиці фінансування інфраструктурних інвестицій повсюдне поширення набула концепція проєктного менеджменту та проєктного фінансування.

На сучасне уявлення про систему проєктного фінансування та його застосування в інфраструктурному будівництві вплинули роботи Р. Брейлі та С. Майерсом. Своєрідну класифікацію джерел фінансування проєктів внесли Дж. Берк та П. ДеМарзо. Доповнює розробки наведених економістів класифікація І. Уелча. Аналіз впливу інфраструктурних інвестицій на зростання національної економіки представлений у роботах Р. Раджана та Л. Зінгалеса, П. Кругмана та інші.

Метою даної роботи є розкриття сутності та ролі інфраструктурних проєктів в глобальній світовій економіці та в економіці України, виокремлення проблем та практичних рекомендацій для української економіки щодо розвитку та розширення системи фінансування інфраструктурних проєктів.

Відповідно до мети, було виокремлено наступні завдання даного дослідження:

- розглянути теоретичний аспект фінансування проєктів;
- виділити види, етапи та основні ознаки інфраструктурних проєктів;
- розкрити фінансовий механізм реалізації інфраструктурних проєктів в світі;
- проаналізувати поточний стан інфраструктури України для виявлення основних чинників, які впливають на потенціал фінансування інфраструктурної галузі;
- виділити основні шляхи мінімізації негативних наслідків для фінансування інфраструктурних проєктів;
- виокремити шляхи формування державної фінансової політики розвитку інфраструктурних проєктів в умовах воєнного стану;

- розробити засади вдосконалення механізму державної підтримки процесу фінансування інфраструктурних проєктів України.
- адаптувати проєкти використовувані в світовій практиці для покращення фінансування інфраструктурних проєктів в Україні.

Об'єктом дослідження є проблеми фінансування інфраструктурних проєктів в Україні, у той час як предметом дослідження виступає сукупність економічних відносин, що виникають в процесі фінансування інфраструктурних проєктів.

Методи дослідження: в даній роботі були використані широко відомі в економічній науці методи аналізу, а саме: системний, діалектичний, графічний, аналітичний, абстрактно-логічний, історичний. Особливу увагу було приділено статистичному аналізу і метод системного та порівняльного аналізу. В роботі також застосований метод рейтингових оцінок.

Наукова новизна полягає в розробці стратегічного інструментарію мінімізації негативних наслідків для фінансування інфраструктурних проєктів та розробка інструментів механізму державної підтримки інвестування в інфраструктурні проєкти в Україні в період воєнного часу

Практичне значення роботи полягає в дослідженні сучасного стану фінансування інфраструктурних проєктів.

Структура роботи складається зі вступу, основної частини (3 розділи по 2-3 пункти кожний), висновків, списку використаних джерел та додатків. У 1 розділі роботи основна увага приділяється теоретичному аспекту фінансуванню інфраструктурних проєктів, їх характеристики та розкриття поняття “ фінансовий механізм, як реалізація інфраструктурних проєктів”, у 2 розділі – аналіз стану фінансування даних проєктів в світі та в Україні, способи зниження ризиків та негативних наслідків та особливості розвитку інфраструктурних проєктів в Україні під час війни. У 3 розділі більше досліджується практична частина питання, а саме: ролі приватного сектору в забезпеченні відновлення

інфраструктурних об'єктів в Україні та вдосконалення даного механізму для України. Узагальнено проаналізований матеріал, пропозиції та рекомендації наведені у висновках даної роботи.

РОЗДІЛ 1.

ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ФІНАНСУВАННЯ ІНФРАСТРУКТУРНИХ ПРОЄКТІВ

1.1 Сутність, види та джерела фінансування інфраструктурних проєктів

Ще з 50-60-х років 20 століття в країнах Західної Європи почало зароджуватись концепція управління проєктами під час реалізації масштабних фінансових завдань військової промисловості. Передумовами виникнення цього була необхідність ефективного вирішення проблем впровадження високотехнологічних, ресурсномістких та капіталомістких об'єктів в країнах. Відповідно до розширення інформаційних технологій та щоденним впровадженням нових комп'ютерних систем управління та фінансування проєктами в різних сферах успішно прижилася в бізнесі.

У сучасній практиці фінансового менеджменту, оперуючи терміном проєкт, мають на увазі переважно набір заходів щодо створення чогось нового. Це може бути і фінансування будівництва мосту чи іншого елемента транспортної інфраструктури, і заходи щодо фінансування виведення ринку нового гаджета, і фінансування дослідження щодо перспектив російської економіки аналітичним підрозділом інвестиційного банку.

В науковій літературі робилися спроби сформулювати визначення поняття «інфраструктурний проєкт». Так, нерідко до інфраструктури автори робіт належать до того, «що традиційно вважається громадською послугою» [47], інфраструктурними називають об'єкти, «діяльність яких спрямована на задоволення основних потреб населення» [48]. Наприклад, Череп А. В. та ряд інших авторів під інфраструктурним проєктом розуміє довгостроковий стратегічний проєкт, що визначає «конкурентоспроможність території, її

стійкий і збалансований розвиток, що передбачає будівництво (реконструкцію) або модернізацію об'єктів інфраструктури відповідно до потреб промисловості, підвищення якості послуг, що надаються споживачам, поліпшення соціально-економічної ситуації біля» [68]. На думку Сіренко Н. М. та Боднар О. А. інфраструктурні проекти доцільно визначити як «спрямовані на створення, модернізацію та розширення об'єктів інфраструктури» [64].

Відповідно законодавчого трактування «інфраструктура – сукупність нерухомого майна, що складається з одного або кількох окремих об'єктів та (або) технологічних комплексів, призначених для забезпечення діяльності транспорту, енергетики, соціальної сфери, комунального господарства або електрозв'язку». При цьому вказується, що «інфраструктурний проект – сукупність дій та їх послідовність зі створення та (або) реконструкції конкретного об'єкта або технологічного комплексу інфраструктури, їх подальшого використання (експлуатації), що реалізуються на підставі проектної угоди» [63].

Виходячи з наведених вище дефініцій досліджуваного поняття можна виділити ряд основних його ознак (рис. 1.1)

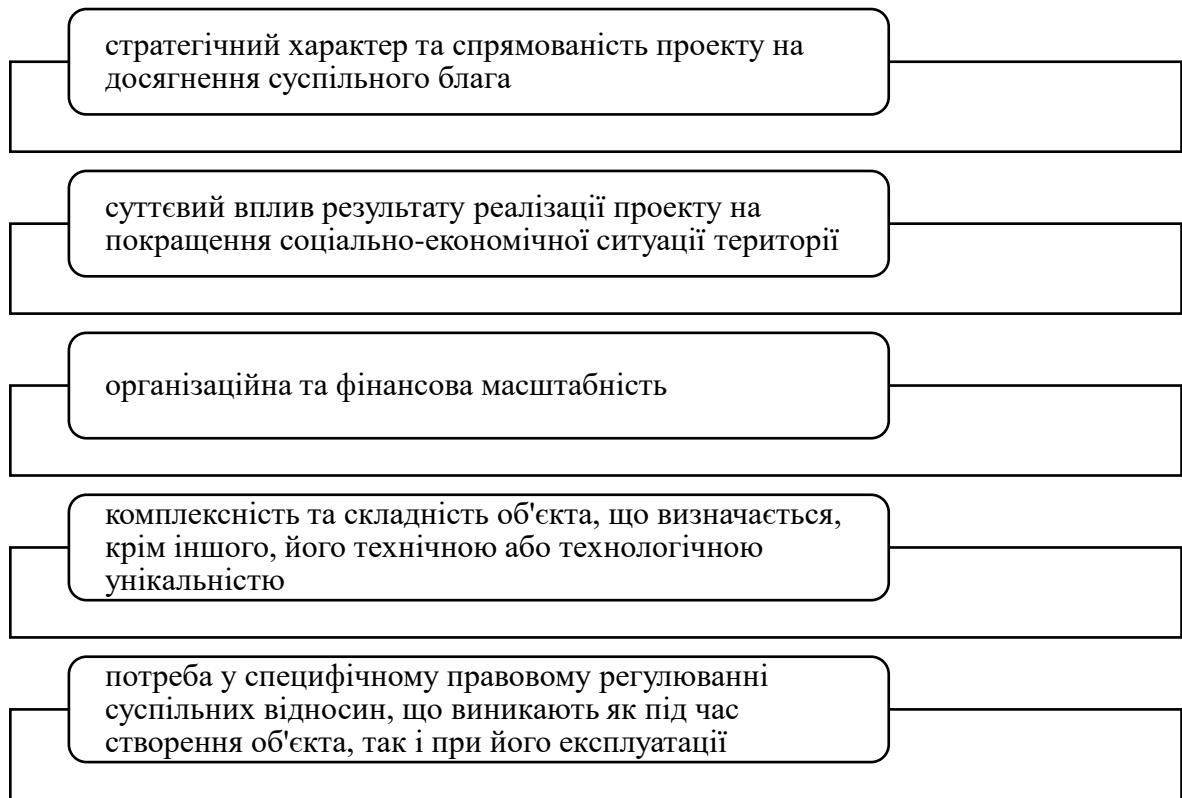


Рисунок 1.1. Основні ознаки інфраструктурного проекту.

Джерело: складено автором на основі даних [47,48,68,64,63]

Безумовно, необхідний всебічний аналіз кожної із зазначених ознак для формулювання відточеного комплексного визначення поняття «інфраструктурний проект» із відповідними відмітними критеріями. Видається, що ключовим є критерій досягнення суспільного блага та значущості такого блага як для галузі в цілому, так і для користувачів.

Наступним пропонується визначити основні види інфраструктурних проектів (Рис. 1.2).

Інфраструктурні проекти можна розділити за критерієм дальності впливу і доступності (міжнародні, національні, регіональні, місцеві). Економісти часто виділяють громадську та приватну інфраструктуру, залежно від її статусу. Термін "інвестиції в інфраструктуру" означає навмисне витрачання коштів на

інфраструктурні активи для отримання конкретних вигод за передбачуваного ризику.

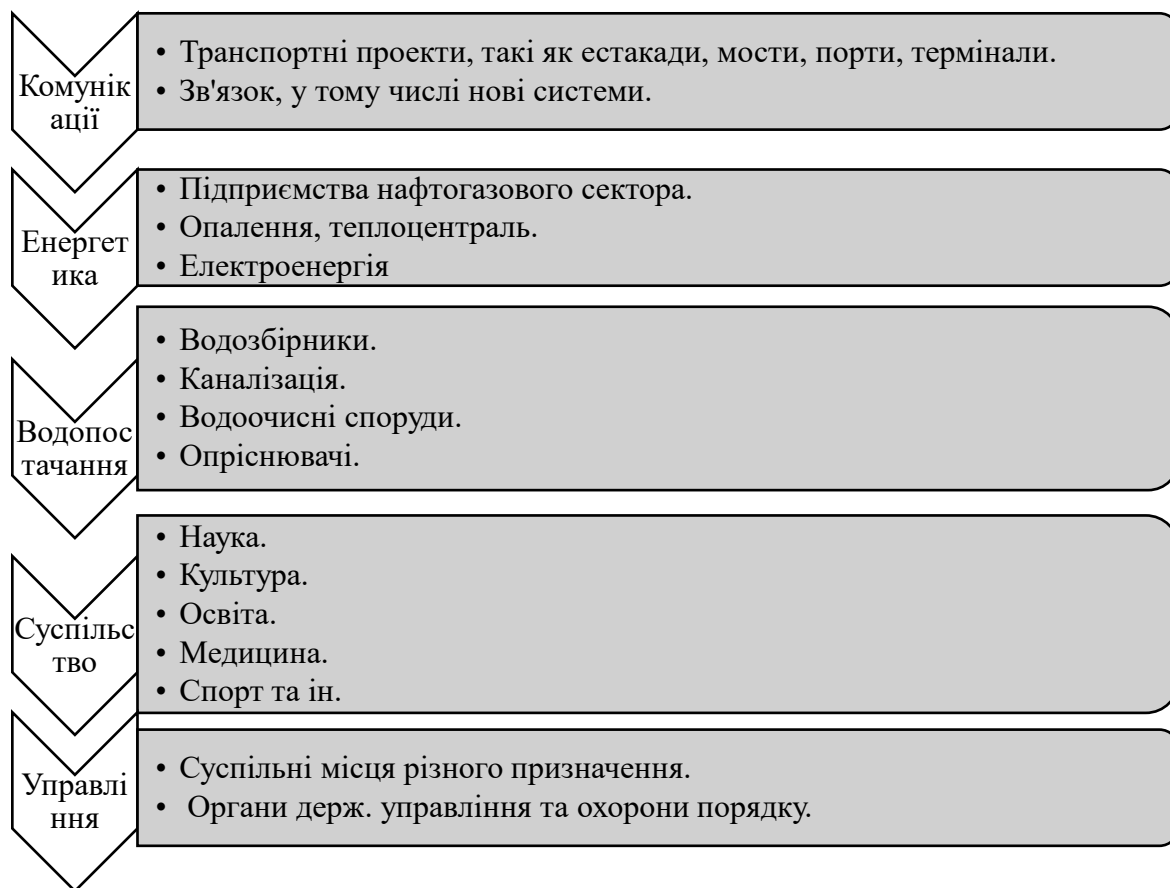


Рисунок 1.2. Основні види інфраструктурних проєктів.

Джерело: складено автором на основі даних [4, 7, 10, 52, 59]

Зважаючи на класифікацію інвестицій, можна запропонувати такі види фінансування інфраструктурних проєктів. Це можуть бути фінансові вкладення, коли інвестор вирішує купити цінні папери компанії, яка здійснює інвестиції в інфраструктуру, або надати інвестиційний кредит на будівництво чи розширення відповідної інфраструктури. Інвестор також може ухвалити рішення про прямі інвестиції, включаючи розширення, модернізацію, реконструкцію або будівництво нового об'єкта інфраструктури. У контексті інвестицій в інфраструктуру не слід ігнорувати так звані нематеріальні

інвестиції, включаючи витрати на НДДКР, які мають відігравати найважливішу роль у таких секторах, як зв'язок та енергетика. Інвестиції в інфраструктуру можна класифікувати залежно від типу підприємства чи організації, яка здійснює фінансування. Тут ми говоримо про державні, приватні та державно-приватні інвестиції, що здійснюються обома секторами. Інфраструктура характеризується специфічними особливостями, що дають певні наслідки під час планування та реалізації інвестиційних проєктів.

Стратегічний характер і спрямованість на досягнення суспільного блага, вплив результату реалізації проєкту на соціально-економічну ситуацію території мають першорядне значення при розгляді питання можливості залучення коштів державного бюджету для фінансування проєкту. Так, при розгляді обґрунтування інфраструктурного проєкту з метою залучення коштів уповноважений орган проводить різноаспектну перевірку, у тому числі оцінку стратегічної значущості інвестиційного проєкту та його відповідності затвердженим галузевим державним програмам України.

На основі критерію організаційної та фінансової масштабності в сукупності з критерієм суспільного блага визначається можливість реалізації інфраструктурних проєктів без державної участі, що здійснюється у тій чи іншій формі. Рівень організаційних рішень, необхідних для реалізації інфраструктурного проєкту, як правило, такий, що вимагає від уповноважених органів не тільки прояву політичної волі, а й наявності організаційних можливостей, які відсутні у великих компаніях, що представляють приватних інвесторів [4].

При цьому, особливо з огляду на високі ризики та тривалі терміни реалізації інфраструктурних проєктів, обсяги їх фінансування, відсутність у ряді випадків перерозподілу частини фінансових ризиків компаній, що надають приватний капітал, на державу робить такі проєкти часом малопривабливими.

Комплексність об'єктів інфраструктурних проєктів, їх технічна та технологічна складність обумовлені, по-перше, масштабом, по-друге, неможливістю використання типових рішень через унікальність майже кожного такого проєкту.

Крім того, інфраструктурні проєкти відрізняються складністю на етапі їх освоєння, запуску через специфічність відповідних процесів та процедур. У цьому непростому вигляді бізнесу держава може діяти волонтаристськи по відношенню до свого партнера.

Зазначені вище критерії, що визначають специфіку як об'єктів інфраструктурних проєктів, так і процесу їх створення та експлуатації, зумовлюють, на нашу думку, необхідність спеціального правового регулювання освоєння таких проєктів. Ця очевидна потреба досить часто призводить, як уже зазначалося, до ухвалення нормативних правових актів різного рівня, що регулюють відносини за тими чи іншими проєктами без будь-якої універсальності.

За оцінками, до 2030 року для фінансування інфраструктурних проєктів потрібно понад 96 трлн доларів. Наразі річний бюджет, доступний для фінансування інфраструктури в усьому світі, становить близько 2,5–3 трлн доларів [9]. Однак фактична сума необхідних коштів більш ніж удвічі перевищує доступну суму. Крім того, проблема полягає в тому, що більша частина цієї нестачі коштів припадає на країни з низьким та середнім рівнем доходу.

Фінансування такого масштабу не може бути забезпечене лише з джерела. Це є причиною того, що інфраструктура має фінансуватися з кількох джерел з більших бюджетів. Найпоширенішим джерела фінансування інфраструктури є державне фінансування, громадські фінанси, наднаціональні фінансові установи, приватні фінанси, державно-приватне партнерство та інші.

Описуючи державне фінансування, можна зазначити, що це є одним із найбільших джерел фінансування інфраструктури. Податкові кошти, зібрані в усьому світі, витрачаються у величезних кількостях створення інфраструктури. Уряди можуть виділяти кошти з державного бюджету для фінансування інфраструктурних проєктів. Це може бути у вигляді прямих асигнувань або виділенням коштів через спеціальні фонди або програми. Загалом країни витрачають від 5% до 14% свого ВВП на розвиток та підтримку інфраструктури. Більшість цих грошей витрачається на фінансово не вигідні проєкти, які мають соціальну цінність суспільству.

У багатьох випадках уряд залучає приватний сектор до виконання проєкту від свого імені. Однак це може бути зроблено для підвищення ефективності проєкту. Приватний сектор приваблює лише тих спеціалістів, які необхідні для своєчасної реалізації проєкту. У свою чергу уряд надає все фінансування, коли основні етапи розвитку завершено. По суті, уряди в усьому світі користуються послугами приватного сектора як субпідрядники [7].

Якщо описувати особливість проєктів фінансування інфраструктури в Україні, які фінансує держава, то вони відомі своєю корупцією. Оскільки рахунок оплачує платник податків, здебільшого плату за розробку сильно завищено, і всі гроші, витрачені на ці проєкти, потрапляють до рук мафії, контрольованої корумпованими політиками.

Також одним з суб'єктів фінансування є наднаціональні фінансові установи такі для прикладу, як: Світовий банк, Міжнародний валютний фонд, Європейський банк реконструкції та розвитку тощо, також є важливими джерелами фінансування інфраструктурних проєктів. Однак такі організації, як правило, фінансують ті проєкти, які є фінансово життєздатними. У результаті міські проєкти, такі як рейки метро, мости, естакади тощо, зазвичай фінансуються цими установами. Внутрішня норма прибутку, потрібна цими фінансовими установами, зазвичай нижча порівняно з іншими установами

приватного сектора. Такі установи, як Світовий банк та Європейський банк реконструкції та розвитку, також надають інші послуги, які дозволяють краще виконувати інфраструктурні проекти. Це означає, що навіть якщо вони не фінансують проект безпосередньо, вони намагаються підвищити цінність, надаючи консультаційні послуги, такі як гарантії кредитів, консультаційні послуги зі створення відповідної політики тощо. У багатьох випадках ці установи також надають казначейські послуги інфраструктурі. Це робиться задля забезпечення оптимального використання коштів [52].

Уряди у всьому світі відчайдушно шукають втручання приватних грошей, тобто залучати приватні фінанси, щоб допомогти заповнити дефіцит фінансування, з яким стикаються інфраструктурні проекти. В результаті для цього було створено безліч приватних взаємних фондів. Уряди намагаються зробити ці інвестиції привабливішими, надаючи податкові пільги особам, які вкладають свої гроші у такі проекти. Широкий спектр фінансових інструментів (як позикових, так і пайових) використовується для того, щоб допомогти спрямувати заощадження населення на інфраструктурні проекти.

Також намагаються залучити інституційних інвесторів, таких як страхові компанії та пенсійні фонди, фінансові установи фонди та приватні компанії, вони можуть вкласти свої кошти в інфраструктурні проекти з метою отримання прибутку. Це може бути у вигляді прямих, кредитів або участі в партнерських структурах. В першу чергу це створено для того щоб збільшити обсяг доступного фінансування.

Також інфраструктурні проекти можуть бути фінансовані за допомогою інфраструктурних облігацій та інфраструктурних фондів: це може бути залучено для повернення капіталу для фінансування інфраструктурних проектів. Ці облігації можуть бути розміщені на фінансових ринках та придбані інвесторами, а також створення спеціалізованих інфраструктурних фондів може

бути одним зі шляхів фінансування проєктів. Ці фонди можуть залучати кошти від різних інвесторів та управляти ними, інвестуючи в різні проєкти.

Модель державно-приватного партнерства також широко використовується у фінансуванні інфраструктури. Ця модель працює інакше, ніж державне фінансування. Тут замість того, щоб уряд використав свої гроші для початкових витрат, це робить приватний сектор. Ідея полягає в тому, щоб створити партнерство, за якого уряд надає землю та інші ресурси, а приватна сторона надає технічні знання. У цьому випадку приватна сторона має певні права на актив, у розробці якого вона брала участь. Протягом кількох років уряд дозволяє приватній стороні збирати гроші, щоб отримувати дохід та окупляти свої інвестиції, а також розумну суму прибутку. Потім актив нарешті повертається уряду, який може вирішити, чи хочуть вони продовжувати збирати дохід для утримання проєкту. Єдина проблема з цією моделлю полягає в тому, що її можна використовувати для збору коштів тільки в тому випадку, якщо проєкт, що лежить в її основі, надзвичайно життєздатний, тобто забезпечує внутрішню норму дохідності, яка затребувана приватними інвесторами. Інакше приватні інвестори просто пропустять його [27].

Основні принципи державно-приватного партнерства включають: розподіл ризиків та відповідальності між державою та приватним партнером, участь держави у фінансуванні та забезпечення стабільних умов для реалізації проєкту, залучення приватного сектору для забезпечення ефективності та інновацій в проєкті, транспарентність та відкритість процесу укладання договору та виконання проєкту.

Державно-приватне партнерство використовується для реалізації різних інфраструктурних проєктів, таких як будівництво доріг, мостів, аеропортів, енергетичних об'єктів тощо

Простий факт полягає в тому, що для інфраструктурних проєктів потрібні надзвичайно великі суми грошей. Одне джерело фінансування не може реально

допомогти заповнити прогалину. Насправді всіх джерел фінансування разом узятих теж може не вистачити. У світі є багато урядів, які намагаються виділити якнайбільше грошей на інфраструктурні проєкти.

Загалом, під інфраструктурним проєктом розуміти сукупність дій, що вимагають значних фінансових та організаційних ресурсів, а також специфічного правового регулювання, з підготовки, створення або реконструкції та подальшої експлуатації технічно та технологічно складного об'єкта, необхідного для реалізації стратегічного завдання якісної та позитивної зміни соціально-економічної ситуації території або регіону або економічної ситуації в галузі.

1.2 Фінансовий механізм реалізації інфраструктурних проєктів

Як зазначалось вище, під проєктним фінансуванням розуміється надання цільового кредиту, що передбачає залучення коштів із різних джерел (власних та позикових). Головною особливістю проєктного фінансування є те, що повернення кредиту здійснюється з допомогою грошових доходів, генерованих самим проєктом.

Загалом, механізм проєктного фінансування має схожість з механізмом сек'юритизації фінансових активів. Хоча сек'юритизація фінансових активів та механізм проєктного фінансування є різними концепціями, але вони мають певні схожості. По-перше, це залучення фінансових ресурсів: обидва механізми ставлять перед собою мету залучення фінансових ресурсів для фінансування певних проєктів або активів. Тобто банк або інший фінансовий інститут фондує незабезпечену активами організацію, створюючи тим самим передумови для створення майбутніх активів.

Сек'юритизація фінансових активів спрямована на перетворення потоку активів в цінні папери, які можуть бути продані на ринку капіталу. Натомість,

проектне фінансування, у свою чергу, передбачає залучення фінансування для реалізації конкретного проекту. Якщо брати до уваги диверсифікація ризиків, то обидва механізми спрямовані на розподіл ризиків між різними учасниками. У випадку сек'юритизації фінансових активів, ризики, пов'язані зі заборгованістю або платежами, можуть бути розподілені серед інвесторів. У проектному фінансуванні, ризики, пов'язані з реалізацією проекту, можуть бути розподілені між інвесторами, учасниками проекту та іншими зацікавленими сторонами.

Також схожість полягає в структуруванні фінансових інструментів, тобто обидва механізми передбачають структурування фінансових інструментів для забезпечення оптимального розподілу ризиків та доходів. У сек'юритизації фінансових активів, це включає створення різних траншів цінних паперів з різним рівнем ризику та пріоритету отримання платежів. У проектному фінансуванні, це може включати створення структури фінансування з урахуванням різних елементів, таких як: довгострокове фінансування, використання спеціальних цінних паперів, спеціальні фонди, механізми гарантування та розподіл доходів та ризиків.

В проектному фінансуванні зазвичай використовуються довгострокові інструменти для забезпечення стабільного фінансування проекту на тривалий період. Це можуть бути, як облігації, так і кредитні угоди зі строком погашення від кількох років до десятків років.

В структурованому проектному фінансуванні можуть використовуватися спеціальні цінні папери, такі як абсолютно сек'юритизовані облігації (asset-backed securities) або облігації з правом на отримання доходу (revenue bonds). Ці інструменти базуються на потоці доходів або активів, пов'язаних з проектом.

Для забезпечення додаткової стійкості та розподілу ризиків можуть бути створені спеціальні фонди або пулки, до яких внесені кошти інвесторів. Ці фонди можуть використовуватись для виплати відсотків або погашення

кредиту, а також для забезпечення резервів на випадок непередбачуваних обставин.

В структурованому фінансуванні проєктів можуть бути використані механізми гарантування для залучення додаткових інвесторів і зниження ризику. Це може включати державні гарантії, банківські гарантії або страхування ризику.

Структура фінансування проєкту може враховувати розподіл доходів та ризиків між різними учасниками. Наприклад, це може бути траншування інвестиції, участь в прибутку проєктах, розподіл ризиків, умови погашення тощо. Тобто, передусім, проєкт може фінансуватись за допомогою різних траншей, де кожна транша має свій власний рівень пріоритету та ризику. Наприклад, інвестори, які вкладаються в траншу першого рівня (їх називають *senior*), можуть мати пріоритетний доступ до доходів та гарантований погашення перед інвесторами, що вкладаються в траншу другого рівня (*mezzanine*) відповідно і третього рівня (*junior*).

Також учасники фінансування можуть мати право на отримання частини прибутків, що генеруються проєктом. Це може бути реалізовано через виплату дивідендів або інших формах участі у прибутках. Також ризики, пов'язані з проєктом, можуть бути розподілені між різними учасниками фінансування. Наприклад, деякі ризики можуть бути покриті за допомогою гарантій або застав, що забезпечують захист інвесторів. Крім того, можуть бути встановлені обмеження або умови, які визначають, які ризики несуть інвестори, а які покриває інша сторона, наприклад, уряд або спеціалізовані фонди. Умови погашення фінансових інструментів можуть бути розроблені з урахуванням потоку грошових потоків проєкту [34].

Процес фінансування інфраструктурного проєкту зазвичай включає кілька етапів, які можуть варіюватись залежно від конкретного проєкту. Основні етапи фінансування інфраструктурного проєкту включають:

1. Передпроектний етап:

- Визначення основних потреб та цілей проекту, які має задовольнити інфраструктурний проект.
- Передпроектні дослідження: виконання досліджень, оцінок та аналізів для визначення технічної та фінансової реалізованості проекту.
- Визначення потенційних ризиків, які можуть вплинути на проект, та розробка стратегій їх управління.

2. Планування та проектування:

- Розробка детального плану проекту: визначення необхідних ресурсів, бюджету та графіка реалізації проекту.
- Розробка детального проекту з урахуванням технічних вимог та нормативів.
- Фінансове моделювання: створення фінансової моделі, яка включає прибутки, витрати, капітальні вкладення та потоки грошових коштів протягом життєвого циклу проекту.

3. Залучення фінансування:

- Виявлення можливих джерел фінансування, таких як публічні кошти, приватні інвестиції, кредитні установи, міжнародні фінансові організації тощо.
- Переговори з потенційними інвесторами та укладання угод про фінансування, включаючи встановлення умов, ставок, гарантій тощо.
- Закриття угод про фінансування та залучення необхідних коштів для реалізації проекту.

4. Управління фінансами проекту:

- Моніторинг фінансових потоків: включаючи контроль над витратами, отриманням доходів, погашенням кредитів і виплатою витрат згідно з запланованим бюджетом.
- Регулярне бюджетування та прогнозування, що допоможе планувати та контролювати фінансові ресурси проєкту. Встановлення реалістичних бюджетних показників та моніторинг витрат дозволяють уникнути фінансових проблем та виявити відхилення вчасно.
- Управління ризиками: ризики пов'язані з фінансуванням проєкту, такі як зміни валютного курсу, зміни в законодавстві, затримки у реалізації проєкту тощо. Управління ризиками також включає ідентифікацію, оцінку та зменшення ризиків шляхом використання стратегій хеджування, страхування та диверсифікації.
- Звітність є важливим елементом управління фінансами проєкту. Звіти про фінансовий стан проєкту, витрати, доходи та інші фінансові показники надають учасникам проєкту інформацію для прийняття рішень та оцінки результативності проєкту.

5. Використання фінансових ресурсів:

- Планування витрат: розробка докладного плану витрат на основі бюджету проєкту. Це включає визначення приблизних витрат на будівництво, закупівлю матеріалів та обладнання, оплату праці, проєктні роботи та інші витрати, пов'язані з проєктом.
- Постійний контроль над витратами для забезпечення виконання бюджету проєкту, включаючи моніторинг та аналіз витрат, перевірку відповідності витрат затвердженим планам, виявлення та управління витратними ризиками.
- Ефективне розподілення ресурсів: це включає в себе розподіл фінансових ресурсів між різними складовими проєкту в

оптимальний спосіб (прийняття рішень про розподіл коштів на основні компоненти проєкту, такі як будівництво, технічне обладнання, інженерні роботи, управління та інші потреби проєкту).

- Систематичний контроль за витратами та своєчасна оплата постачальників і підрядних організацій, що включає в себе перевірку доставки товарів і послуг, порівняння витрат з договорами та контроль за виконанням фінансових зобов'язань..

6. Контроль та оцінка результатів:

- Фінансовий моніторинг: проведення систематичного контролю над фінансовими потоками і витратами проєкту. Це включає перевірку дотримання бюджету, визначення витрат та доходів, аналіз змін у фінансовій ситуації.
- Оцінка фінансової продуктивності грає одну з ключових етапів в контролі та оцінки результатів проєкту. Фінансова продуктивність визначається шляхом аналізу ключових фінансових показників, це може включати в себе: рентабельність проєкту, рентабельність капіталу, забезпечення фінансової стійкості та інші фінансові метрики.
- Підготовка фінансових звітів, які включають баланс, звіт про прибутки та збитки, звіт про грошові потоки та інші фінансові звіти. Ці документи надають інформацію про фінансову діяльність проєкту і розкривають його фінансову продуктивність.
- Оцінка ефективності: Визначення ефективності фінансових ресурсів, вкладених у проєкт. Це може включати порівняння показників проєкту з попередніми прогнозами, оцінку внутрішньої рентабельності проєкту (IRR) та інші методи оцінки ефективності [4, 34].

Як зазначалось вище джерелами фінансування інфраструктурних проєктів може бути держава, комерційні банки, інституціональні інвестори, міжнародні фінансові установи тощо. Достатньо вагому питому вагу складають комерційні кредити та банківські позики. Це можуть бути кредити вітчизняних банків, або міжнародних фінансових установ, таких як Міжнародний банк реконструкції та розвитку (МБРР), Європейський інвестиційний банк (ЄІБ), або Азіатський банк розвитку (АБР). Такі кредити можуть бути надані на різні цілі, від фінансування попередніх досліджень проєкту до фінансування будівництва та експлуатації.. Саме підприємство організує та контролює процес залучення інвестицій у проєкт. Банк після ухвалення рішення про участь або відмову визначає фінансові інструменти та форми фінансування [14].

Банк може виступати організатором проєкту, співінвестором чи фінансовим консультантом. У деяких проєктах банк може бути основним організатором фінансування чи учасником банківського консорціуму.

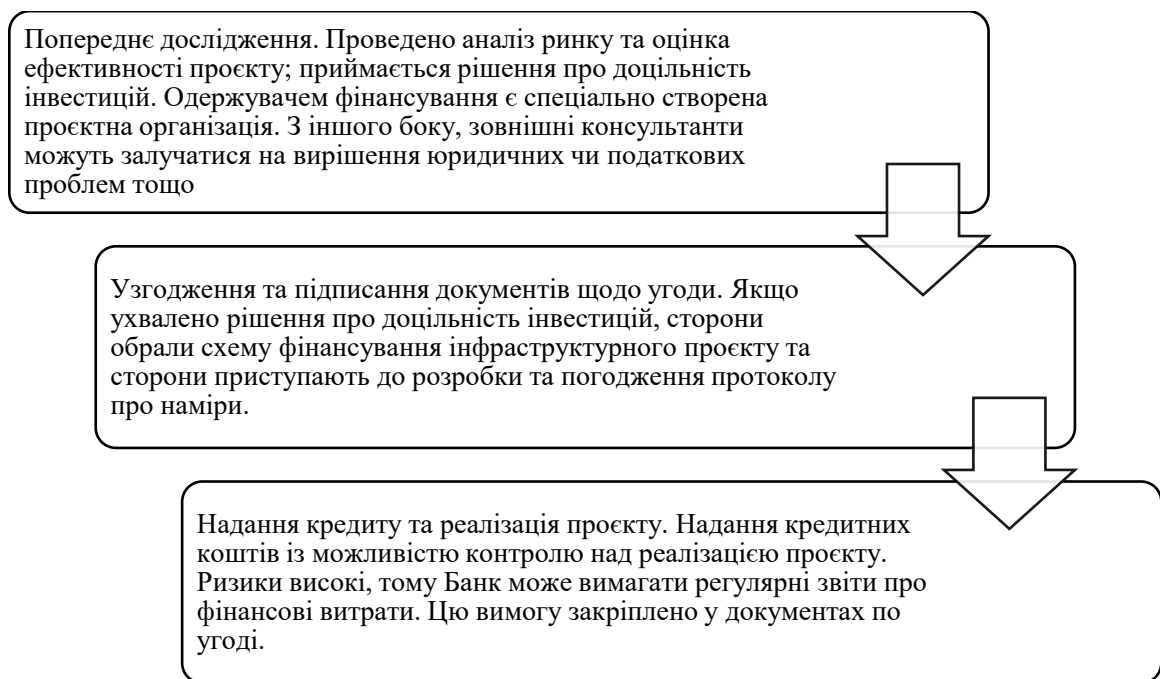


Рисунок 1.3. Етапи фінансування інфраструктурного проєкту, де головну роль відіграє банк.

Джерело: складено автором на основі даних [34]

Для організації процесу фінансування банк може використовувати такі інструменти (рис. 1.4).

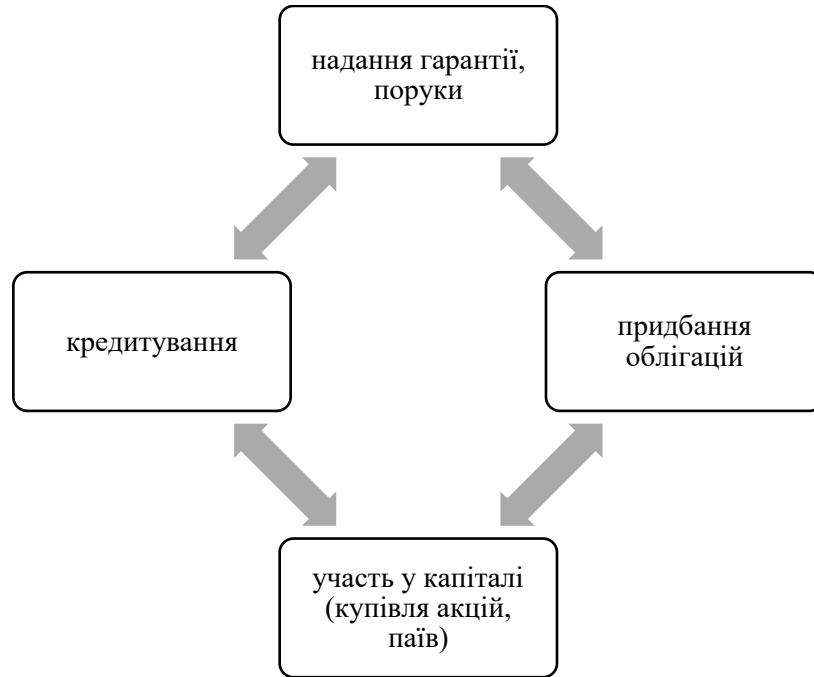


Рисунок 1.4. Основні інструменти фінансування інфраструктурного проєкту.

Джерело: складено автором на основі даних [11]

Основними інструментами для організації процесу фінансування інфраструктурних проєктів банк може використовувати наступні інструменти: кредитування, емісія облігацій, фінансування участі в капіталі, гарантії та кредитні лінії.

Банк може надавати кредити проєктам для фінансування різних етапів проєкту, таких як попередні дослідження, проєктування, будівництво та експлуатація. Кредит може бути наданий в різних формах, включаючи проєктне фінансування, корпоративне кредитування або забезпечення кредиту на основі активів проєкту. Також банк може організовувати емісію облігацій для

залучення додаткового капіталу на фінансування інфраструктурного проєкту. Це означає, що банк виступає як посередник між емітентом (SPV або інша компанія) та інвесторами, які придбають облігації. Банк може надавати консультаційні послуги щодо структури випуску, оцінки ризиків, маркетингу та розміщення облігацій на ринку. Окрім цього, банк може сприяти фінансуванню участі в капіталі проєкту шляхом вкладання власних коштів або організації спільних підприємств з іншими інвесторами. Це дозволяє банку брати активну участь у проєкті та ділити ризики та доходи з іншими учасниками. Якщо детально розкривати сутність надання гарантії проєкту, що забезпечують погашення боргу перед кредиторами у разі невиконання зобов'язань проєкту.

Одним з не основних інструментів фінансування інфраструктурних проєктів може бути співпраця з міжнародними фінансовими установами, такими як Міжнародний банк реконструкції та розвитку (МБРР) або Європейський інвестиційний банк (ЄІБ), для залучення фінансування на проєкт. Ці установи можуть надати кредити, технічну допомогу або інші. Також банк може організувати синдикування кредиту, коли кілька банків спільно надають фінансування проєкту. Це дозволяє залучити більшу суму коштів та поділити ризики між учасниками синдикату. У деяких випадках, банки можуть співпрацювати з державними органами, які надають фінансову підтримку інфраструктурним проєктам. Це може включати державні гарантії, субсидії або спеціальні програми фінансування [11].

Великі учасники є спонсорами проєкту, як правило, це організатори проєктної компанії. Вони виступають ініціаторами проєкту та беруть участь у його капіталізації. Ініціаторами проєкту є ті, хто надсилає на проєкт кредитну заявку до банку. Склад учасників інвестиційного проєкту представлений рисунку 1.5.



Рисунок 1.5. Склад учасників фінансування інфраструктурного проєкту.

Джерело: складено автором на основі даних [24]

Або всім приділяти уваги всім , або по питомій вазі звертати увагу

Склад учасників інвестиційного проєкту може бути різним в залежності від конкретного проєкту та його характеристик. Однак, основними учасниками, які можуть брати участь в інвестиційному проєкті, є:

Склад учасників інвестиційного проєкту може бути різним в залежності від конкретного проєкту та його характеристик. Однак, основними учасниками, які можуть брати участь в інвестиційному проєкті, є:

1. Інвестори:

- Банки
- Інституціональні інвестори (пенсійні фонди, страхові компанії, інвестиційні фонди)

- Приватні інвестори (фізичні особи, бізнес-ангели, венчурні капіталовкладники)
 - Державні фонди та організації
2. Розробники проекту:
- Приватні компанії
 - Державні організації
 - Консорціуми підприємств
3. Державні органи та регулятори:
- Міністерства та відомства
 - Місцеві органи самоврядування
 - Регуляторні органи
 - Державні агентства з розвитку
4. Фінансові посередники:
- Банки та фінансові установи
 - Інвестиційні банки
 - Інвестиційні фонди
 - Фінансові консультанти
5. Консорціуми та партнери:
- Консорціуми підприємств
 - Консорціуми фінансових установ
 - Часткові партнерства та спільні підприємства
6. Консультанти та професійні фахівці:
- Юристи та юридичні фірми
 - Фінансові консультанти
 - Аудиторські компанії
 - Інженери та проєктні організації
 - Архітектори та дизайнери

- Експерти зі сталого розвитку та соціального впливу
7. Підрядники та постачальники:
- Будівельні компанії
 - Постачальники матеріалів та обладнання
 - Транспортні компанії
 - Інженерні підприємства
8. Користувачі та споживачі:
- Компанії та підприємства, які використовуватимуть інфраструктурний об'єкт
 - Органи місцевого самоврядування та населення
9. Міжнародні фінансові установи:
- Міжнародний банк реконструкції та розвитку (МБРР)
 - Європейський інвестиційний банк (ЄІБ)
 - Азіатський банк розвитку (АБР)
 - Інші міжнародні фінансові організації [14].

Характерною рисою проєктного фінансування є створення проєктної компанії, яка залучає ресурси (не лише гроші), реалізує проєкт, розплачується з інвесторами та кредиторами.

Використання SPV (Special Purpose Vehicle) або Special Purpose Entity (SPE) є одним з ключових елементів механізму проєктного фінансування. SPV/SPE створюється з метою ефективного управління фінансовими та правовими аспектами проєкту, а також для обмеження ризиків та забезпечення структурної ізоляції проєкту від інших активів і зобов'язань.

Зазвичай SPV або SPE є незалежною юридичною особою, яка є власником проєкту та договору на фінансування. Вона забезпечує ізоляцію проєкту від інших активів компанії, яка його реалізує, що зменшує ризик для інших підприємств та інвесторів.

Також SPV може включати у себе різних учасників, таких як фінансові інститути, інвестиційні фонди, інституціональні інвестори тощо. Кожен з них може мати різний рівень ризику та рівень участі у фінансуванні проєкту. виконує центральну роль. SPV є юридичною структурою, яка створюється окремо від замовника проєкту та інших учасників для виконання фінансових, юридичних та управлінських функцій, пов'язаних з проєктом.

Основні способи використання SPV (Special Purpose Vehicle) в механізмі проєктного фінансування включають юридичні аспекти, розподіл ризиків, залучення фінансування, захист активів. SPV використовується як юридична структура, створена окремо від учасників проєкту з метою управління фінансовими та правовими аспектами проєкту. Це може бути створено в рамках інтернаціональних фінансових центрів або відповідати місцевому законодавству. Також SPV може виступати, як засіб для залучення фінансових ресурсів для проєкту. Це може включати емісію облігацій, отримання кредитів від банків або приватного капіталу від інвесторів. SPV видає цінні папери або укладає угоди з фінансовими учасниками з метою залучення коштів для фінансування проєкту. Окрім цього, SPV допомагає розподілити ризики між різними учасниками проєкту, тобто може бути використано для створення структури, де ризики фінансовій стійкості проєкту розподіляються між інвесторами, кредиторами та іншими сторонами. Це дозволяє зменшити ризик для окремих учасників і забезпечити більш ефективне управління ризиками (Рис. 1.6).

Щодо захисту активів, то SPV допомагає забезпечити структурну ізолюваність активів та зобов'язань проєкту, SPV може володіти та управляти активами, пов'язаними з проєктом, зокрема будівлями, інфраструктурою, обладнанням тощо. Це дозволяє зберігати ці активи окремо від активів і зобов'язань інших компаній чи проєктів.

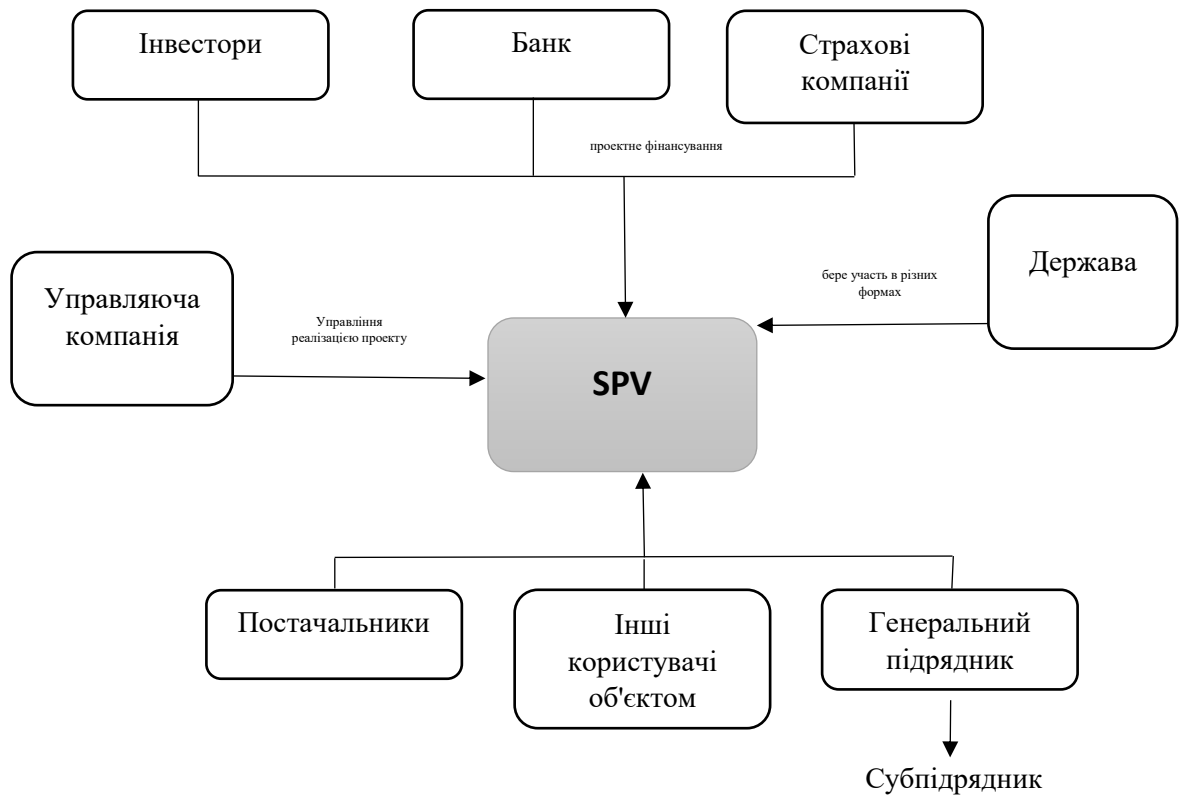


Рисунок 1.6. Загальна схема фінансування інфраструктурного проекту з SPV.

Джерело: складено автором на основі даних [14]

За складом учасників можна класифікувати фінансування інфраструктурних проектів: індивідуальне проектне фінансування та колективне проектне фінансування. В першому випадку проект фінансується винятково за рахунок коштів, які залучає спеціально створена для цього компанія (SPV). Такий підхід дає можливість зменшити ризики для інших бізнес-активів залучаючих компаній та інвесторів.

Колективне проектне фінансування (англ. Syndicated Project Finance) – це фінансування проекту здійснюється за рахунок спільних зусиль кількох кредиторів, які розподіляють між собою ризики та доходи від проекту. Такий

підхід використовується в більш обширних проєктах, де один кредитор не може або не бажає взяти на себе всі ризики фінансування. Обидва види проєктного фінансування мають свої переваги та особливості, і вибір певного типу залежить від конкретних умов та потреб проєкту. Ці дві ознаки допомагають класифікувати проєктне фінансування та визначати характеристики та умови фінансування для конкретних проєктів.

У багатьох випадках відбір підрядників для будівництва інфраструктурних об'єктів проводиться шляхом оголошення тендеру. Процедури тендеру можуть бути державними, комерційними або гібридними, і вони дозволяють вибрати компанії з найбільш вигідною пропозицією для реалізації проєкту.

Крім того, тендерні програми можуть бути пов'язані з умовами фінансування проєктів, наприклад, з вимогою виконання певних критеріїв відповідності з метою забезпечення ефективності витрат та забезпечення якості проєкту.

Зазвичай у тендерних програмах вибір припадає на вітчизняних проєкти, це не є загальним правилом, і це може варіюватися в залежності від проєкту та країни. Загалом це пов'язано з зменшенням ризиків, захистом національних інтересів, розвитком внутрішнього потенціалу країни та соціально-політичними мотивами тощо. Уряди часто надають перевагу вітчизняним проєктам для захисту національних інтересів і підтримки місцевої економіки. Це може бути спрямовано на створення робочих місць, підтримку вітчизняних підприємств тощо. Загалом робота з вітчизняними підрядниками зменшує ризики, пов'язані з незрозумілими законами, культурними аспектами, мовною бар'єром та іншими факторами, які можуть виникнути при співпраці з іноземними підрядниками. Також обрання вітчизняних проєктів може сприяти розвитку місцевих компаній, підвищенню їхньої конкурентоспроможності та збільшенню їхнього досвіду в реалізації інфраструктурних проєктів. Якщо говорити про соціально-

політичні мотиви, то обрання місцевих проєктів може бути політичним рішенням, спрямованим на задоволення потреб населення та отримання підтримки громадськості. А також невід'ємною ланкою цього є реалізація інфраструктурних проєктів в регіонах зі спеціальним статусом або вражених конфліктами. Однак, тендерні програми не є єдиним інструментом фінансування інфраструктурних проєктів, і вони можуть застосовуватись як у процесі пошуку фінансування, так і на більш пізніх етапах реалізації проєкту.

У тендерних програмах існують різні підходи, які можуть бути використані для вибору проєктів та підрядників. Декілька найпоширеніших підходів включає такі, як: конкурентна процедура, конкурсний діалог, негативний аукціон, переговорна процедура тощо.

Конкурентна процедура - даний підхід включає відкритий конкурс, де всі зацікавлені підрядники можуть подати свої пропозиції. За допомогою критеріїв, встановлених у тендерній документації, вибирається найкраща пропозиція. Цей підхід забезпечує прозорість та рівні умови для всіх учасників.

Якщо описувати конкурсний діалог, то при цьому підході замовник взаємодіє з потенційними підрядниками на ранніх етапах процесу, щоб обговорити можливі рішення та вимоги проєкту. Після цього проводиться конкурсна процедура, де підрядники можуть подати свої пропозиції. Цей підхід сприяє врахуванню різних варіантів та інноваційних рішень. А в негативному аукціоні учасники торгів змагаються між собою, пропонуючи найнижчу ціну або найбільш вигідні умови. Замовник встановлює максимальну ціну або мінімальні вимоги, і підрядник, який запропонує найнижчу ціну або найкращі умови, отримує контракт, це дозволяє замовнику отримати найкращі умови за найменші витрати. Переговорна процедура використовується в складних проєктах, коли необхідна активна взаємодія між замовником та підрядником на етапах вибору та це дозволяє замовнику досягти більш прийнятних умов і вартості проєкту.

Тендерна програма може мати певний алгоритм або послідовність кроків, які потрібно виконати для проведення процедури тендеру. Хоча конкретні кроки можуть варіюватися залежно від країни, організації або сфери застосування, основні етапи тендерної програми зазвичай включають: підготовку тендерної програми, оголошення про проведення тендеру, подання пропозиції, оцінка пропозиції, вибір переможця, укладання контракту, виконання безпосередньо проєкту.

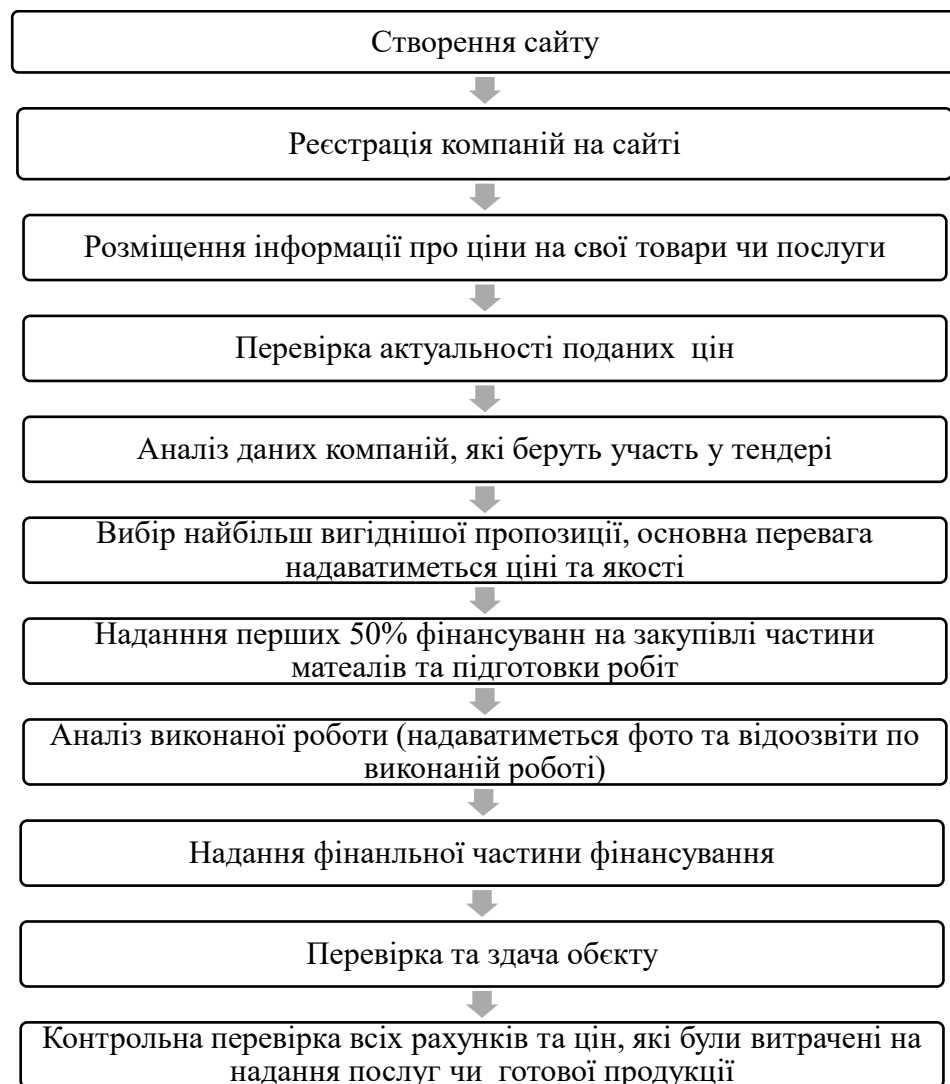


Рисунок 1.7. Алгоритм побудови тендерної програми для відбудови України після перемоги.

Джерело: складено автором на основі даних [30]

Для прикладу даний алгоритм (Рис 1.7) дасть можливість в майбутньому уникнути застосування різних корупційних схем та домовленостей, які на жаль існують ще й сьогодні.

Для створення тендерних програм потрібно задіяти програмістів, які, наприклад, на базі сайт Prozzogo мають створити простий та доступний сайт для компаній, які бажають взяти участь в тендері. Загалом, тендерна програма відіграє важливу роль у зменшенні ризиків при фінансуванні інфраструктурних проєктів.

Але створення проєкту має на увазі відділення інвестиційного проєкту від іншої діяльності ініціаторів для запобігання ризикам, пов'язаним з попередньою діяльністю компанії. Новостворена організація немає фінансової історії, тому репутація і кредитна історія позичальника у разі не досліджуються. Усі ризики розподіляються між учасниками проєкту та регулюються угодами та контрактами.

Проєктне фінансування є високоризикованим видом діяльності, тому важливою частиною фінансування є точна фінансова оцінка - комерційна ефективність вкладень, фінансова стійкість проєкту, необхідні фінансові ресурси і т. д. Для управління ризиками існують показники, що характеризують заборгованість. ставлення до власного капіталу та коефіцієнти покриття обслуговування боргу з урахуванням деякого «запасу міцності» проєкту. Чим вищий ризик, тим більша частка власного капіталу потрібна. На ранніх стадіях реалізації проєкту це співвідношення може становити 70% до 30% або 80% до 20%.

Коефіцієнти покриття боргу (інтервальні та кумулятивні) - показують можливість проєктної компанії виконувати свої боргові зобов'язання. Вони є

ставлення грошового потоку проєктної компанії до суми боргу (включаючи відсотки). Їх значення має бути між 1,2 та 2.

Залежно від цього, який рівень ризику приймає кредитор, розрізняють три основних види проєктного фінансування:

- 1) без права вимоги до позичальника – передбачає, що кредитор перебирає всі ризики, пов'язані з проєктом. У цьому випадку позичальник повертає позикові кошти з відсотками виключно з грошового потоку, що генерується у рамках проєкту. Цей найбільш ризикований і, отже, найвитратніший вид фінансування є «чистим» видом проєктного фінансування.
- 2) з обмеженим правом вимоги на позичальника – ризики проєкту розподіляються між учасниками таким чином що кожен із них ризикує по-своєму. Це найпоширеніший і менш ризикований вид проєктного фінансування.
- 3) з повною вимогою до позичальника – передбачає, що ініціатори проєкту беруть він повну відповідальність за повернення позикових коштів. Йдеться про традиційне кредитування, оскільки Банк обмежує свою участь лише наданням коштів під гарантії ініціаторів проєкту.

Високі ризики цього способу фінансування змушують банк приділяти особливу увагу контролю над реалізацією проєкту. Регулярні звіти, графіки погашення заборгованості та бюджет проєкту є важливими інструментами моніторингу, що свідчать про відхилення від планових показників [18].

Розглядаючи проєктне фінансування як спосіб залучення позикових коштів, слід враховувати його переваги та недоліки (Додаток А).

З усього різноманіття інвестиційних проєктів, як показує практика, лише 5-10% різних інвестиційних проєктів є економічно вигідними і отримують фінансування. У процесі підготовки документів на передінвестиційній стадії. Питання економічної доцільності запланованих інвестицій зазвичай

вирішуються у процесі підготовки документів. Щоб зробити остаточний висновок, чи вигідно вкладати кошти у той чи інший інвестиційний проєкт, сторони використовують розроблені методи оцінки економічної та фінансової доцільності проєкту [21]. Ці методи часто ґрунтуються на порівнянні необхідних витрат і доходів. Проєкт зазвичай буде вважатися привабливим і ефективним, якщо він відповідатиме цілям та інтересам учасників, тобто якщо він дозволяє досягти найкращих результатів за найменших витрат.

Проєктне фінансування інфраструктурних об'єктів передбачає, що повернення буде здійснюватися за рахунок грошових потоків, що генеруються самим інвестиційним проєктом. Цей метод використовується при реалізації високоризикових та масштабних проєктів, тому для контролю ризиків інвестиційних проєктів.

Для прикладу особливості механізму фінансування інфраструктури полягає у наступному; по-перше, механізм відрізняється від поняття «система фінансування», оскільки його основне завдання полягає у забезпеченні руху компонентів системи (змін, процесів); по-друге, сам механізм є частиною системи, тому він заснований на функціях перетворення та створює умови для ефективної взаємодії між різними підсистемами для перетворення «вхідних» фінансових ресурсів у різний час, у різних обсягах та валютах у «вихідні» ресурси. з необхідними характеристиками (довгострокові, значні обсяги, певна валюта тощо). Для побудови механізму проєктного фінансування з урахуванням системного підходу слід визначити його основні складові в Україні (Рис. 1.5).

Дані рисунка 1.8 показують, що основними елементами механізму проєктного фінансування є: мета, завдання, об'єкти, суб'єкти, функції, принципи та методи. Метою механізму фінансування в проєкти є подолання дефіциту довгострокових фінансових ресурсів на підтримку інноваційних проєктів загальнодержавного значення. Завданнями для реалізації цієї мети є, по-перше, підвищення доступності проєктного фінансування в Україні; по-друге, створити

інструменти для залучення потенційних інвесторів та кредиторів до фінансування проєктів у пріоритетних галузях економіки. Наступною складовою механізму проєктного фінансування є його об'єкти та суб'єкти.

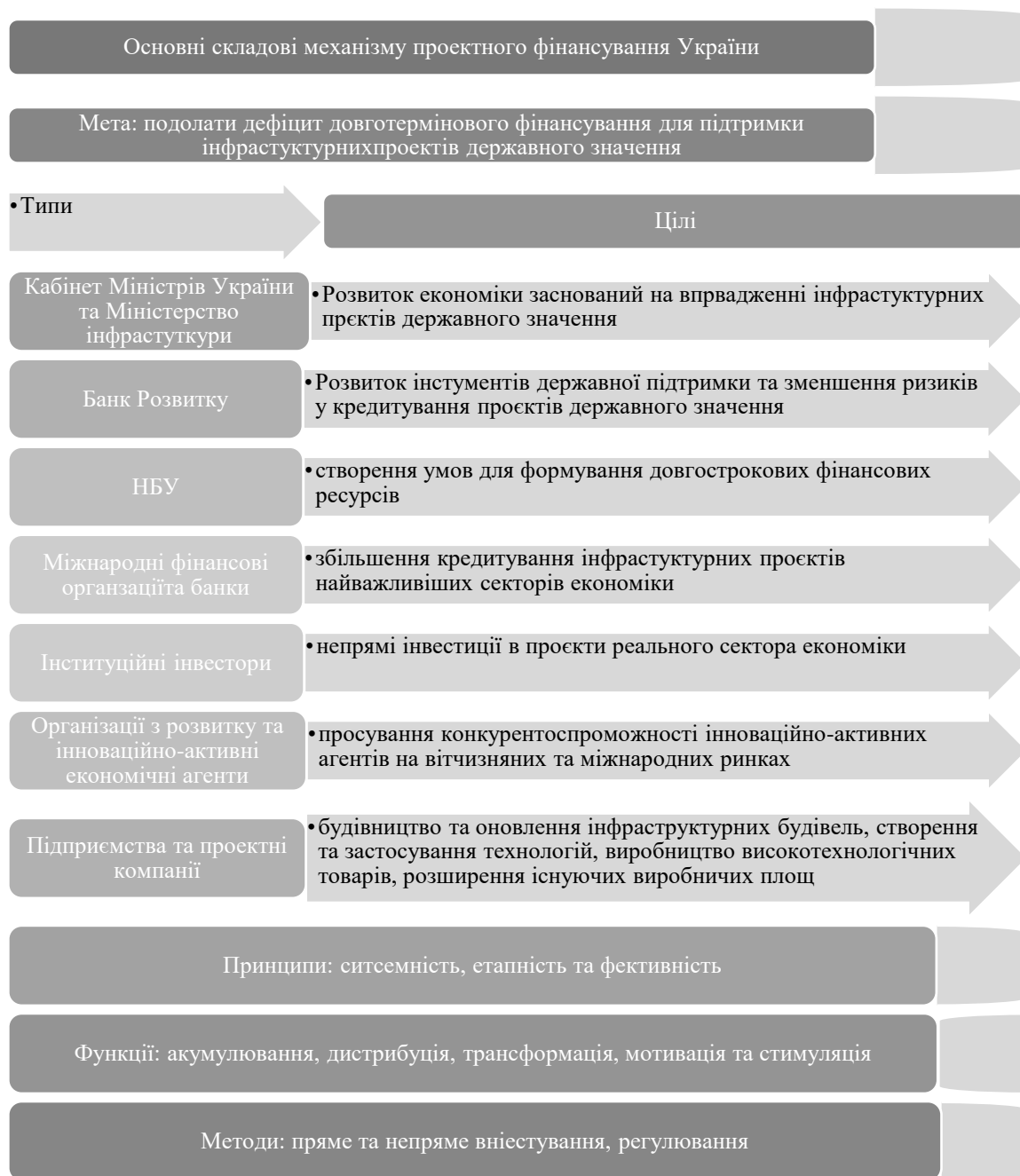


Рисунок 1.8. Склад та завдання учасників механізму проєктного фінансування інфраструктурних проєктів загальнодержавного значення.

Джерело: складено автором на основі даних [30]

Як єдиний об'єкт управління в механізмі розглядаються процеси формування джерел довгострокового фінансування інфраструктурних проєктів загальнодержавного значення, а як суб'єкти визначаються держава, фінансові та нефінансові інститути розвитку, активні інноваційні господарюючі суб'єкти з різними економічними інтересами; Таким чином, одним із важливих завдань механізму проєктного фінансування є об'єднання цілей усіх виявлених суб'єктів.

Слід зазначити, що економічні інтереси учасників механізму проєктного фінансування різняться, але є єдиний вектор цілей у бік фінансової підтримки інфраструктурних та виробничих проєктів, поліпшення фінансового становища та інноваційної діяльності підприємств, які віддають перевагу розвитку галузей економіки.

Успіху механізму проєктного фінансування сприятиме виконання його функцій, основними з яких є акумулююча, розподільча, перетворююча, мотиваційна та стимулююча функції.

Виходячи з міжнародного досвіду, по-перше, необхідно внести зміни до Положення НБУ «Про визначення розміру кредитного ризику за активними банківськими операціями банками України», які передбачають ігнорування механізмів капіталізації відсотків при формуванні резервів інноваційних кредитів (надання можливості відстрочення виплати відсотків) та фінансового стану позичальника. По-друге, з метою рефінансування інноваційних кредитів визначено необхідність створення механізму рефінансування через Банк Розвитку та сек'юритизації для випуску проєктних облігацій, забезпечених державною гарантією та майбутніх виплат по кредитному пулу.

Обґрунтовано, що важливим елементом механізму є Банк Розвитку, діяльність якого спрямована на формування в учасників попиту на використання нових інструментів фінансування інноваційних проєктів загальнодержавного значення, функції акумулювання та розподілу фінансових ресурсів між суб'єктами.

Реалізація запропонованого механізму проєктного фінансування дозволить підвищити доступність кредитних ресурсів для суб'єктів господарювання, що реалізують інноваційні проєкти загальнодержавного значення, збільшити строки та суми кредитування, знизити загальну вартість проєктного фінансування та ризику кредитора.

РОЗДІЛ 2.

ОСОБЛИВОСТІ ФІНАНСУВАННЯ ПРОЄКТІВ РОЗВИТКУ ІНФРАСТРУКТУРИ В УМОВАХ ВІЙСЬКОВОГО СТАНУ ТА ПОВОЄННОГО ВІДНОВЛЕННЯ ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ

2.1 Аналіз сучасного стану фінансування інфраструктури в Україні

Війна яка почалась 24 лютого в нашій державі назавжди змінила не тільки життя тисячі українці, але й суттєво нашкодила нашій економіці та передусім її розвитку, адже спад ВВП на кінець поточного року буде величезним – за даними експертів становитиме 40%. Не менш суттєвого впливу завдала війна і енергетичні системи нашої країну, яку буквально атакують кожного дня.

Отож, розпочнемо із аналізу пошкодженої інфраструктури, яку потрібно буде відновити (Рис. 2.1).

Отож сумарні втрати України станом на травень 2022 становлять 97 420 млн. дол. США. Для прикладу, в ООН оцінили вартість відновлення української інфраструктури, яка була пошкоджена чи зруйнована внаслідок вторгнення Росії в Україну в 411 мільярд доларів.

Найбільше постраждали дороги, житлові будинки та активи підприємств, в сумарно значенні ці втрати складають 75% усіх втрат.

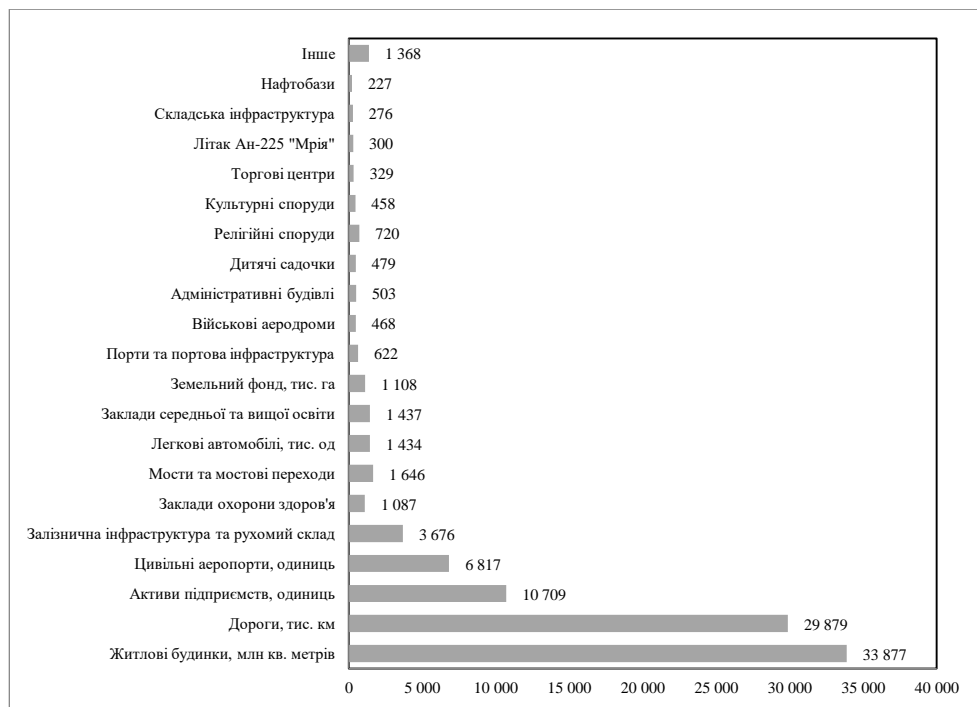


Рисунок 2.1. Сумарні втрати української інфраструктури від військової агресії росії станом на травень 2022, млн. дол. США.

Джерело: складено автором на основі даних [43]

Наступним графіком, який характеризує загальну картину втрат української економіки є кількість діючих підприємств, які попри війну продовжили свою роботу та частково перекваліфікували свою діяльність під потреби ЗСУ (Рис. 2.2).

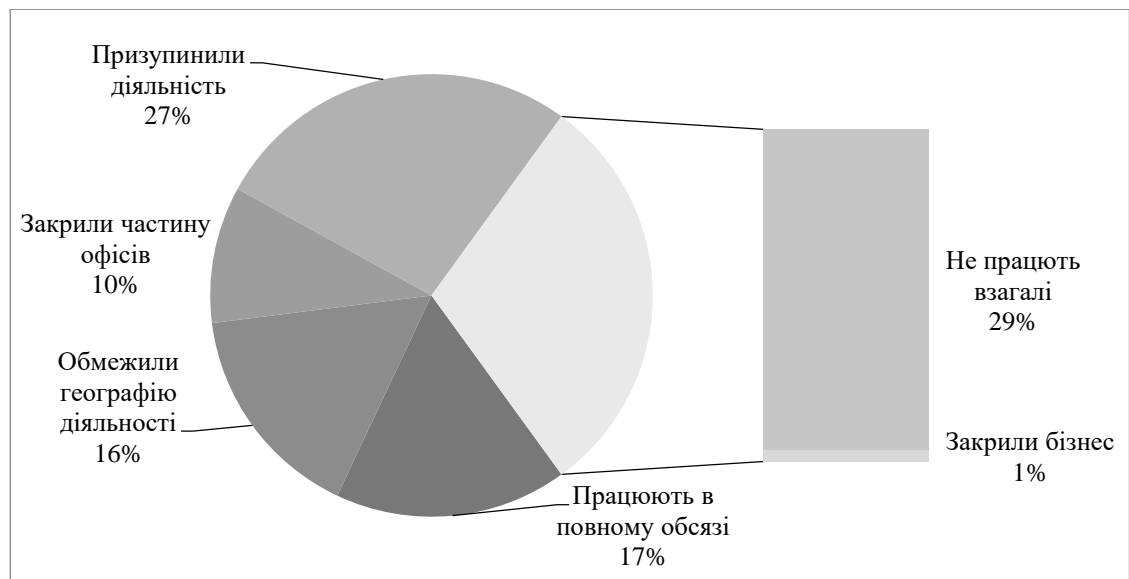


Рисунок 2.2. Структура активності українських підприємств у період війни 2022, %.

Джерело: складено автором на основі даних [71]

Отож аналізуючи рисунок 2.2, ми бачимо, що з початку війни діючими є 17% підприємств, в основному це ті, що займаються експортом продукції та працюють у продовольчій сфері, так як дані сфери бізнесу не постраждали від війни. Багато українських компаній закрили свої офіси на непідконтрольних територіях та перенесли активи в інші безпечні регіони. Проте компанії, які були розташовані на окупованих територіях були змушені повністю призупинити свою діяльність.

Наступним дослідимо один з найбільш впливовим макроекономічним фактором є загальний рівень інфляції в Україні з початку війни і визначимо який вплив вона мала на українську інфляцію (Рис.2.3).

Отож, ми можемо спостерігати шалене збільшення темпів інфляції в Україні, яке було викликане передусім подорожчанням цін на продовольчі товари та енергоресурси, які в підсумку призвели до зростання інфляції у липні 2022 року в порівнянні з липнем 2021 в 2,17 раз.

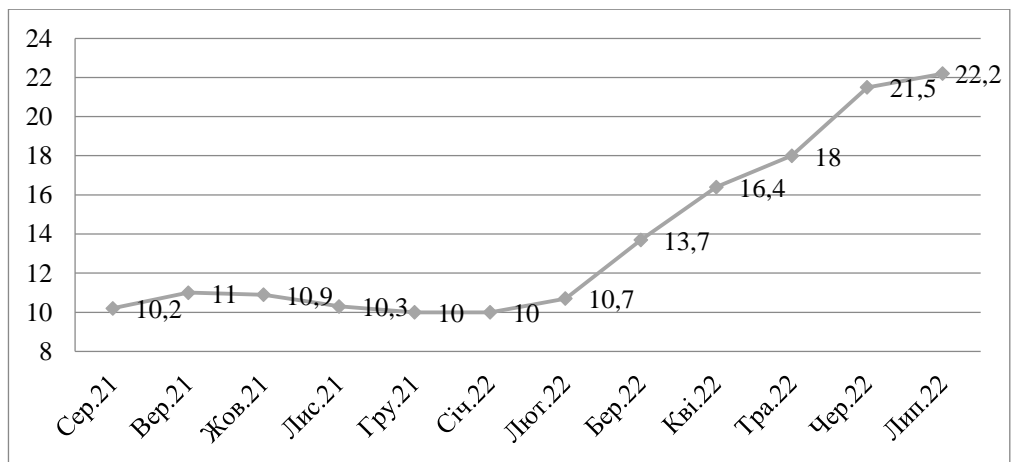


Рисунок 2.3. Динаміка інфляції в Україні з серпня 2021 року по липень 2022 року.

Джерело: складено автором на основі даних [33]

Якщо аналізувати економіку, в цілому, і брати до уваги роки до повномасштабного вторгнення, слід також зважати проблему, яка спостерігається в Україні багато років поспіль – це низький рівень диверсифікації економіки. Однією з головних проблем української економіки є висока залежність від виробництва та експорту окремих товарів, зокрема як ми можемо побачити на Рис Б.1 (в Додатку Б) це сировинні матеріали, особливо зерно, металургійних продукти та хімічні продуктів. Минулого ж року експорт України скоротився на 1/3, тобто знизився до 64,9% від показника 2021 р., імпорт також зменшився на 25%. Також зменшилась частка в експорті за 2022 рік металургійної продукції через фізичне знищення та окупацію, для прикладу комбінатів в Маріуполі та блокування Росією морського коридору для експорту зерна. Для цього проаналізуємо експорт та імпорт України (Додаток Б Рис Б.1, Б.2 та Б.3).

Якщо проаналізувати імпорт України, то Україна найбільше імпортує нафту, газ, вугілля та інші енергетичні ресурси для власного споживання, а також машини та обладнання, що є важливим компонентом для розвитку

виробництва в Україні, хімічні продукти, транспортні засоби та вироби з металу.

Україна має комбіновану економічну систему, де держава займає активну роль у регулюванні економіки та стимулюванні розвитку певних галузей. Вона здійснює контроль над ключовими секторами економіки, включаючи енергетику, транспорт, комунікації та інші стратегічні галузі.

Однак, ще одним, на мій погляд характеристикою української економіки є певні проблеми з функціонуванням ринкового механізму, тобто як зазначала вище – це диверсифікація власності на ключові активи вітчизняної економіки. Для прикладу, на початок 2021 року, українська держава контролювала понад 50% акційного капіталу 10 найбільших підприємств в Україні, включаючи НАК "Нафтогаз України", Державне підприємство "Антонов", Державне підприємство "Український вугільний кооператив", "Укрзалізницю" та інші, це може говорити про присутність господарського капіталізму в Україні, а також супроводжується проблемами, такими як корупція, недостатня прозорість та недостатній рівень конкуренції. Ці фактори можуть ускладнювати розвиток ділового середовища та інвестиційних можливостей. Спеціалізація української економіки в обмеженому кількості секторів та недостатня розвиненість інших галузей призводить до вразливості перед зовнішніми шоками, такими як коливання цін на сировинні товари або зміни попиту на експортні товари. Крім того, недостатня диверсифікація обмежує можливості для стійкого економічного зростання та підвищення життєвого рівня населення.

Якщо виділити та проаналізувати Україну в рейтингу за допомогою індексу економічного розвитку (ЕІ), то Україна посідає 51 місце. Детальніше проаналізуємо в Рис 2.4. Країни покращують свою ЕІ, збільшуючи кількість і складність продукції, яку вони успішно експортують.

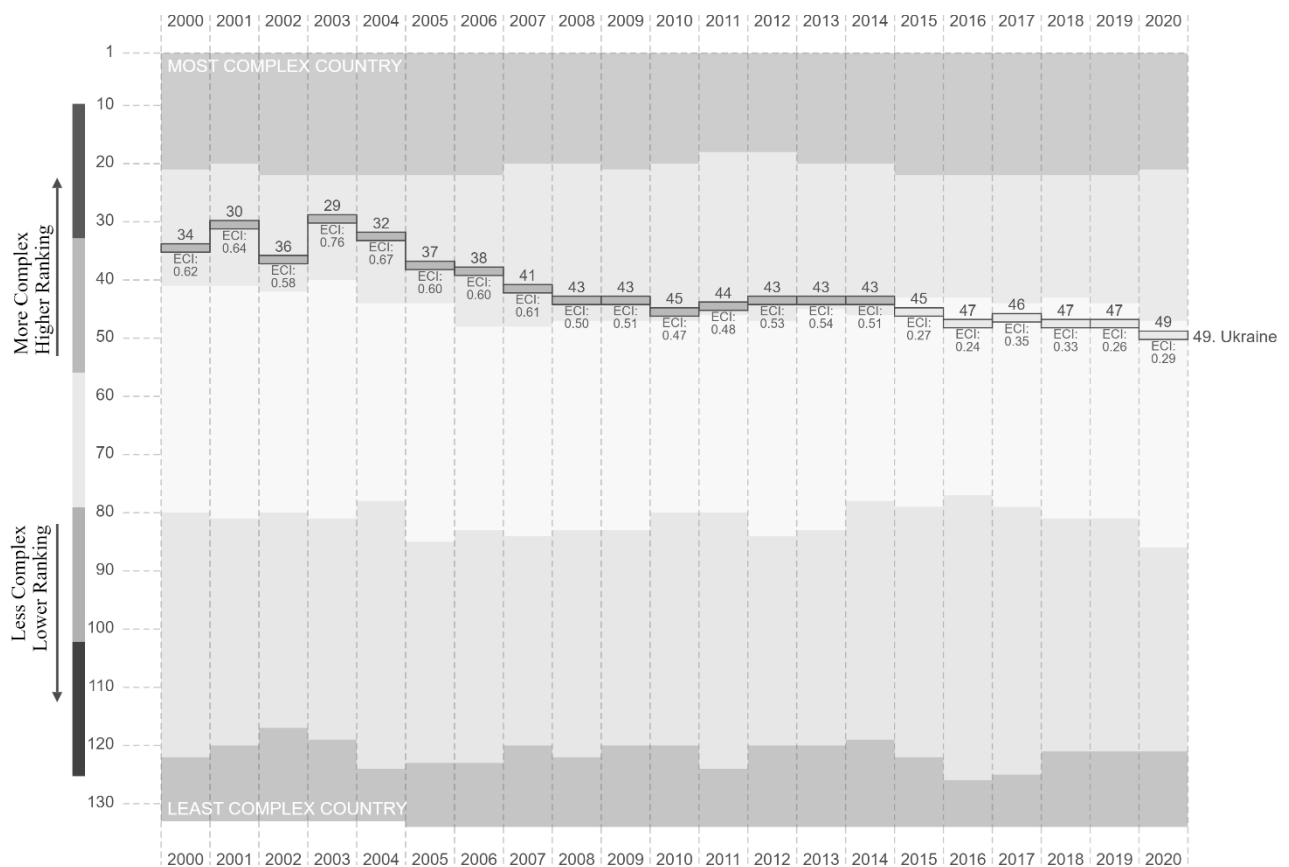


Рисунок 2.4. Динаміка та значення ЕСІ України з 2000 року по липень 2020 року.

Джерело: складено автором на основі даних [32]

Україна веде роботу над зміцненням своєї економіки та прискоренням процесу диверсифікації. Деякі напрямки, які вивчаються та розвиваються, включають розширення промислового сектору, розвиток інноваційних галузей, підтримку малого та середнього бізнесу, розвиток інфраструктури та привабливість для іноземних інвестицій.

Агресор завдав шкоди не тільки нашій економіці, але й енергетичному сектору, який особливо постраждав в жовтні 2022 року. Третина електростанцій була повністю зруйнована і тисячі українській били без світла по кілька днів. Проте силами наших енергетиків та ремонтних брига більшість зруйнованих електростанцій вже відновлена та успішно проводиться реконструкція решти.

Детальніше втрати енергетичного сектору та сектору нафто та газовидобування наведені на рисунку 2.5.

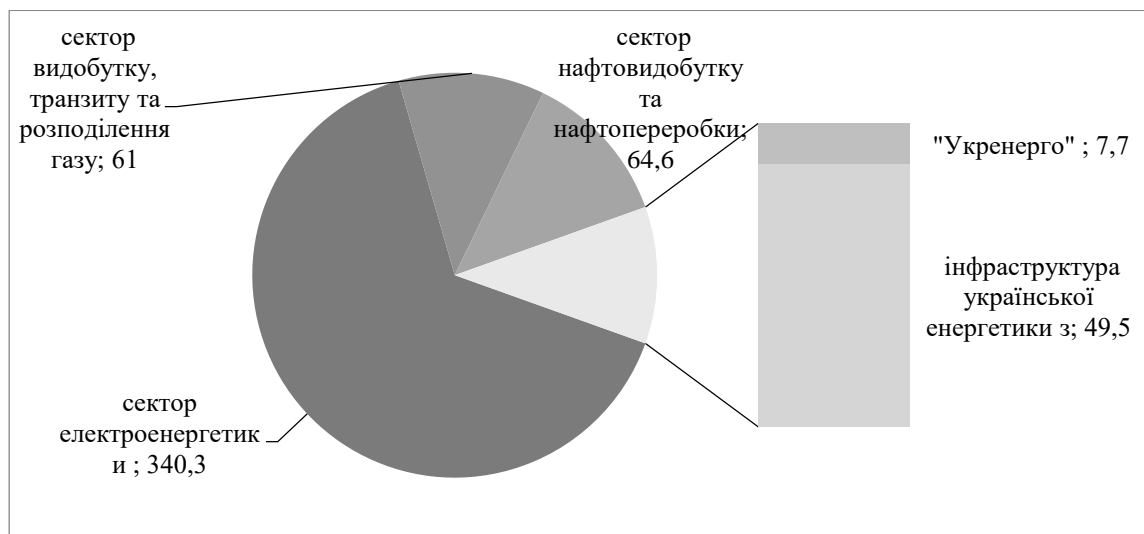


Рисунок 2.5. Частка втрат енергетичного сектору України з лютого 2022 року по жовтень 2022 року, млрд. грн.

Джерело: складено автором на основі даних [26]

Сумарно втрати по всьому енергетичному комплексі України сягають 523 млрд. грн. На сьогодні зруйновано 30% електростанцій та вся країна переведена у режим економії енергії. Наступним пропонуємо дослідити відновленні електростанції, які критично постраждали на східній території нашої країни (Рис. 2.6).

Попри військові дії агресора, українським енергетикам вдалось повернути світло в оселі 4,8 млн. жителів східних областей. Що ще раз засвідчує наш незламний дух і віру в перемогу. Попри всі завдання руйнування енергетичному сектору відбувається його швидке відновлення та реконструкція.

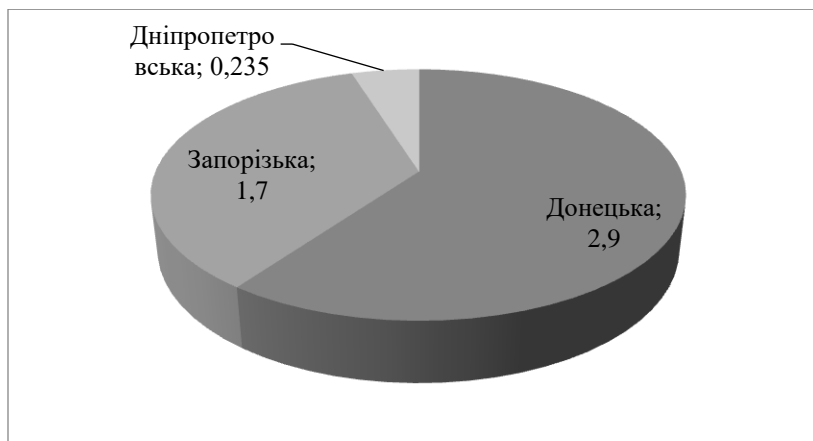


Рисунок 2.6. Структура відновлення електропостачання по областях України з лютого 2022 року по жовтень 2022 року, млн. чол.

Джерело: складено автором на основі даних [70]

Критичність ситуації створює настання опалювального сезону та відповідно збільшення енергоспоживання. Споживачами електроенергії є в основному великі промислові підприємства та населення, які використовують її задля задоволення свої потреба та виробничих потужностей. Жодне підприємство чи громадянин України не може уявити свого життя без електроенергії, яка являється основною складовою його життєдіяльності. Структура споживання електроенергії в Україні за 2021 показана рисунку 2.7.

Згідно вище наведеного рисунку, ми бачимо, що найбільшу частку в структурі споживання електроенергії займає промисловість - 49%, яка в основному являється одним із головних споживачів електроенергії. На другому місці знаходиться населення – 29% і трійку лідерів по споживанні займає комунально-побутове споживання з часткою 13%.

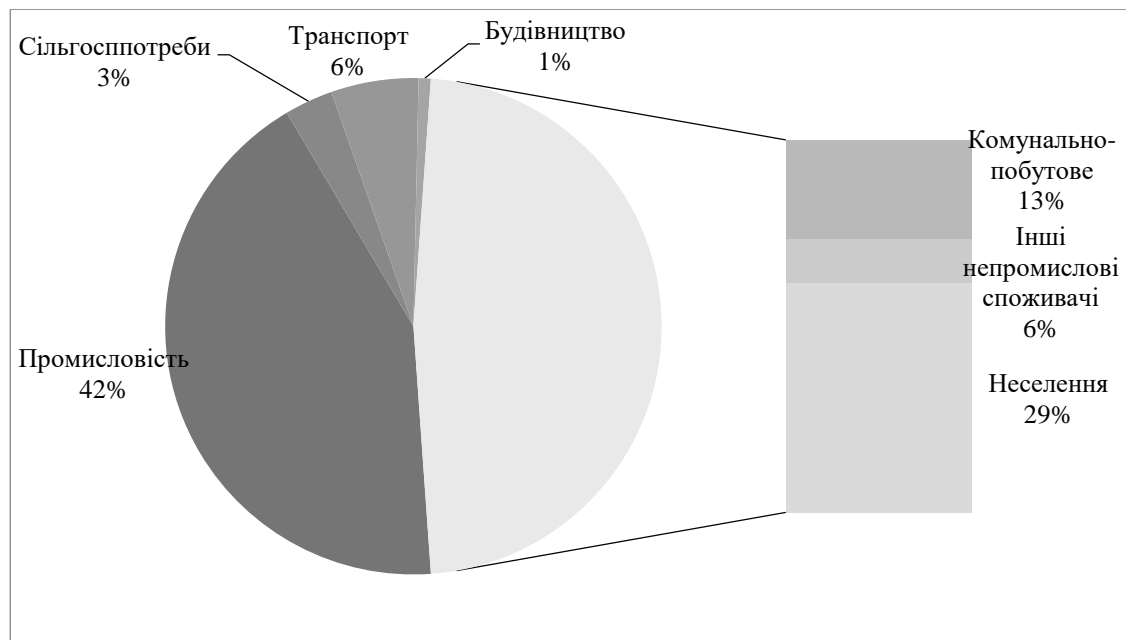


Рисунок 2.7. Структура споживання електроенергії в Україні за 2021 р, %.

Джерело: складено автором на основі даних [46]

Не менш суттєвого впливу завдала війна і житловій інфраструктурі України, адже з початку війни понад сотні тисяч домівок простих українців були зруйновані, а люди були змушені покинути своє місце проживання та переїхати у безпечні регіони України чи закордон.

Загальна картина щоденних руйнувань інфраструктури військовими РФ наведена на рисунку 2.8.

Отож, ми бачимо, що спочатку війни вже зруйновано близько 100 тис житлових будівель, які обов'язково потрібно буде відновити після перемоги. Найбільших руйнувань зазнала Київська, Харківська та Донецька області, які потрапляють під щоденні атаки РФ.

На мій погляд, для збільшення фінансування інфраструктурних проєктів слід звернути увагу на створення тендерних платформи для компаній, які бажають взяти участь у розбудові країни та паралельно створити групу незалежних експертів, яка перевірятиме документацію та тендерні ціни. Те ж

саме стосується і меблевих компаній, для яких теж створюватимуться схожі програми. Створення таких тендерних програм допоможе компаніям не тільки відновити свою діяльність після завершення війни, але й розвинути свій бізнес, так як роботи буде більш ніж достатньо.

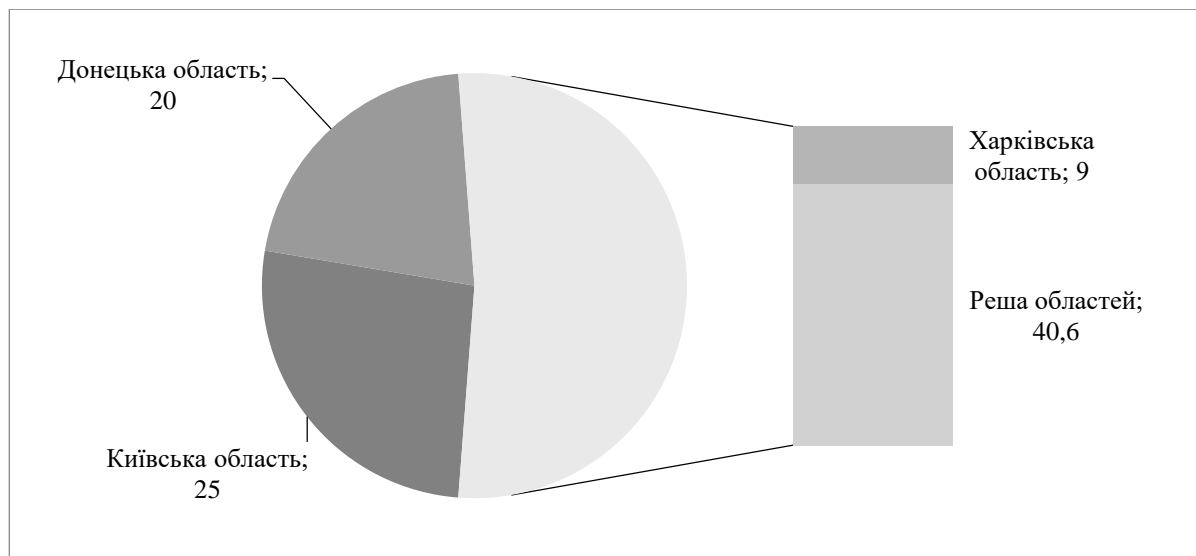


Рисунок 2.8. Структура зруйнованих будинків за областями в Україні з початку війни і до кінця 2022 року, тис. будинків.

Джерело: складено автором на основі даних [45]

На мою думку тендерна програма для компаній має ґрунтуватись на наступних принципах:

1. Добросовісності – тобто всі ціни, які виставлятимуть компанії за матеріали, готову продукцію чи послуги перевірятимуться комісією
2. Доступність – взяти участь у тендерах можуть будь-які компанії, не залежно від їх розміру чи статусу керівника.
3. Результатоорієнтованість – виконання робіт відбуватиметься у найкоротші терміни.
4. Якість – всі поставлені товари, матеріали чи надані послуги мають бути на найвищому рівні якості.

5. Віра у краще майбутнє – ніщо не налаштовує на позитивний результат так як віра в те, що все зміниться на краще

Отож, бачення щодо відновлення знищеної інфраструктури після перемоги України має початися з її розбудови. Інвестиції в інфраструктурні проекти є одним з найважливіших факторів, що необхідні країні для достатньо значного прискорення економічного росту в Україні в найменші терміни.

Україна стикається з рядом ринкових ризиків щодо розвитку транспортної інфраструктури. Деякі з них включають:

- політична нестабільність: політичні зміни, непередбачуваність та нерішучість створюють невпевненість серед інвесторів та гальмувати розвиток транспортної інфраструктури.
- економічна ситуація: слабке економічне зростання, великий державний борг та фінансові проблеми обмежують фінансування та інвестиції в транспортну інфраструктуру. Також сюди можна додати і невисоку ефективність державного управління.
- низький рівень диверсифікації економіки на фінансування інфраструктурних проектів: недостатня розвиненість фінансового сектору ускладнюють отримання необхідного фінансування для інфраструктурних проектів. Особливо поєднання низького рівня диверсифікації економіки з високою часткою впливу держави у економіці, в Україні це більше 50%.
- корупція: високий рівень корупції в Україні створює перешкоди для розвитку транспортної інфраструктури, збільшувати вартість проектів та гальмувати їх реалізацію.
- юридичні перешкоди: складні процедури реєстрації, отримання дозволів та земельних прав ускладнюють інвестиційні процеси та затримувати розвиток транспортної інфраструктури.

- геополітична ситуація та військові дії: наразі це одна з ключових труднощів для України і це має тотальний негативний на розвиток транспортної інфраструктури, зокрема на транзит та зовнішню торгівлю.
- технічний стан інфраструктури: великий дефіцит інвестицій у підтримку та модернізацію транспортної інфраструктури призводить до застаріння та недостатньої ефективності, особливо це спостерігалось до повномасштабного вторгнення.

Незважаючи на ці проблеми та ризики, Україна виявляє певний прогрес у розвитку транспортної інфраструктури, зокрема Україна залучає інвестиції з багатьох джерел, включаючи міжнародні фінансові установи, іноземних інвесторів та державні ресурси. Ці інвестиції спрямовуються на розширення, відбудову та покращення інфраструктури. Україна проводить реформи в галузі транспорту та інфраструктури, спрямовані на поліпшення управління, забезпечення прозорості та створення сприятливих умов для приватних інвесторів.

Також слід зазначити, що в умовах ризиків в даний час, як військове вторгнення, неефективність державного управління, критичні показники боргового навантаження, недоступність фінансових ресурсів через механізм кредитування, критичні масштаби та темпи втрат людського капіталу, Україна залишається осторонь глобальних інвестиційних процесів. Важливо наголосити, що вихід із цієї ситуації звичайним еволюційним шляхом неможливий. В умовах відбудови інфраструктурного сектора України та стрімкий розвиток даного сектора в світової економіки необхідна стратегія «інвестиційного прориву», реалізація якої залежить від взаємодії держави, ділового сектора

економіки та споживачів. Слід зазначити, що створення сприятливого інвестиційного клімату пов'язано з реалізацією і проєктів, інфраструктурних фінансування яких здійснюється у формі корпоративного, банківського та державного фінансування.

Для розробки заходів щодо стимулювання кредитної підтримки промислового розвитку України пропонується враховувати досвід країн світу щодо переорієнтації економічної моделі на інноваційно-орієнтовану (Програма розвитку «Йозма» Ізраїль, Програма державно-приватного партнерства США, Програма розвитку «SITRA» Фінляндії, Фонд національного добробуту « Самрук Газіна» Казахстану та ін.).

2.2 Оцінка та способи мінімізації ризиків фінансування інфраструктурних проєктів України

В умовах нестабільної міжнародної економіки інвестиційні ризики збільшуються, більшість інвесторів не хочуть вкладати гроші в нестабільний проєкт і залишитися без прибутку, а підприємства потребують інвестицій, як і нові проєкти, в результаті загальний стан погіршення показників у багатьох сферах країни. Інвестиційний ризик являє собою ймовірність настання несприятливого результату від капіталовкладень, такого як втрата капіталу, темпів розвитку організації і послаблення позицій на ринку.

Відзначимо, що зростання масштабів та інтенсифікація міжнародного руху капіталу формують потребу в регулюванні ризиків міжнародних інвестицій, кажучи про які слід мати на увазі, що їх реальний вплив залежить від форми і цілей інвестування.

Ставлення до феномену інвестиційних ризиків неоднозначно. Перш за все, ця неоднозначність спирається на подвійність природи ризиків: і як втрати,

і як можливості. Звідси випливає подвійність в управлінні інвестиційними ризиками, яка передбачає вибудовування інвестиційної політики держави виходячи з національних інтересів, з одного боку, і умов на зовнішніх грошово-фінансових ринках, з іншого. Це дозволить послаблювати або посилювати обмеження рух іноземного капіталу і інвестицій в залежності від їх форми, а також ініціювати залучення інвестицій в одні сектора економіки і обмеження їх потоку в інші.

Комбінація методів регулювання обсягів міжнародних інвестицій дає можливість протистояти і ризиковій ситуації. Існує безліч причин, що перешкоджають міжнародному інвестуванню та детермінують виникнення ризик-ситуацій. Спираючись на теоретико-методологічні принципи дослідження факторів і причин прояви ризиків міжнародного інвестування можна провести сегментацію поля їх виникнення наступним чином (Рис. 2.9).



Рисунок 2.9. Ідентифікація сегментів міжнародних інвестиційних ризиків.

Джерело: складено автором на основі даних [41]

Виділені сегменти основних причин і факторів інвестиційних ризиків дозволяють провести формалізацію процесу управління ними. Вивчення специфіки змісту і Інвестиційний ризиків дозволяє виявити шляхи та напрямки їх використання в якості дієвого важеля управління з метою підвищення соціально-економічного потенціалу країни і рівня її інвестиційної привабливості. Превентивний вплив на зазначені сегменти дозволить здійснити управління інвестиційною діяльністю, підвищити її ефективність і безпосередньо відбитися в результатах макро- і мезоекономічного розвитку.

У зв'язку з цим, алгоритм управління інвестиційними ризиками і в рамках системного підходу повинен включати наступні етапи (Рис. 2.10).

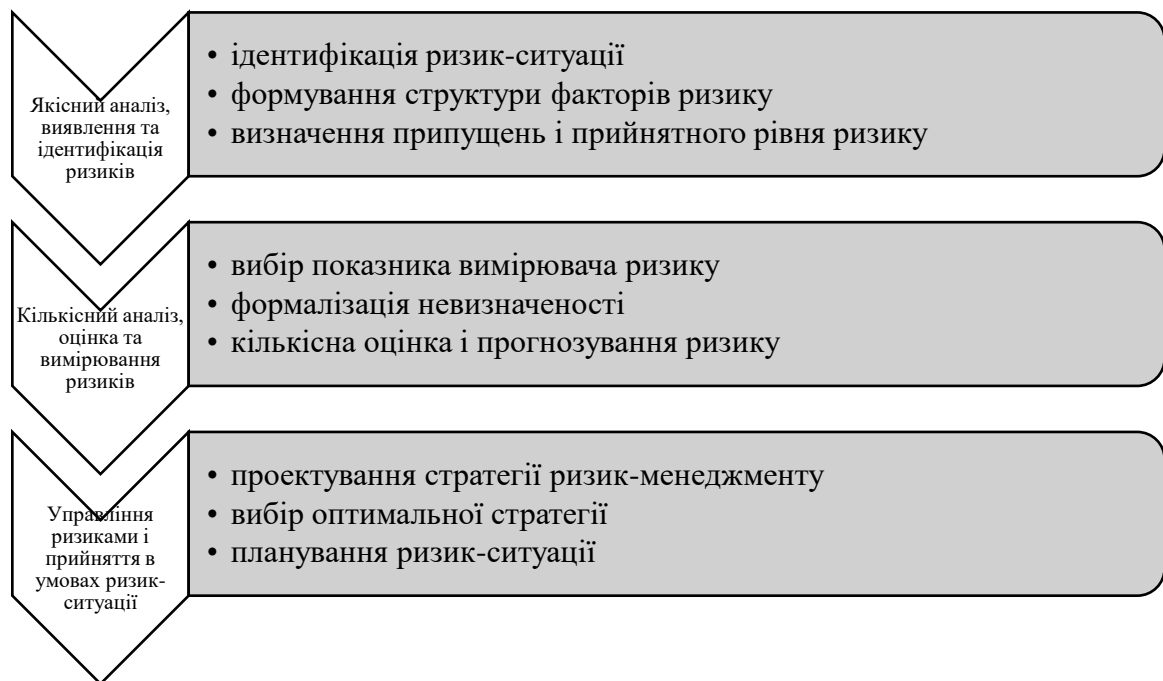


Рисунок 2.10. Основні етапи управління інвестиційними ризиками.

Джерело: складено автором на основі даних [41]

Відзначимо, що кожен етап алгоритму управління інвестиційними ризиками має певну мету і реалізується на основі застосування конкретних

методів, вибір яких здійснюється виходячи з цілей зниження величини ризиків і використання різних форм інвестицій для гнучкого впливу на інвесторів.

Тільки дурень або ясновидець вкладе всі свої гроші в одну з компаній, а всі інші, для зниження ризиків куплять акції обох компаній, яке і називається портфельним інвестуванням.

Інвестиційним портфелем прийнято вважати сукупність всіх інвестицій фізичної чи юридичної особи. Якщо інвестор купляє акції двох чи навіть більше компаній, то він бере участь в довгостроковому зростанні, який відчують акції як клас активів, при цьому зменшуючи ризики короткострокових коливань. Діяльність на практиці доводить, що на відносно великих проміжках часу ризики інвестування в одну компанію в порівнянні з потенційною прибутковістю є не виправдано великими, а їх зниження і є головне завдання диверсифікації [17].

Здійснюючи інвестування в кілька компаній інвестор знижує ризик, який є характерним тільки для однієї акції, але тут все ж присутній системний ризик, який являє собою світовий крах ринку цінних паперів. Проте його теж можна мінімізувати, якщо інвестувати в активи на ринках інших країн або ж в біржові товари.

Практика показує, що для мінімізації ризиків портфельних інвестицій доцільно поєднувати в одному портфелі різні активи, бо волатильність портфеля значно менше середньої волатильності двох акцій і значно менше волатильності складових портфеля. Відомо, що коливання цін двох акцій, які відбуваються в абсолютно протилежному напрямку гасять один одного, і відповідно сумарна волатильність портфеля зменшується і мінімізується інвестиційний ризик.

Для створення ефективного портфеля необхідно об'єднувати в ньому окремі неефективні активи. Звідси випливає, що ризики, пов'язані з окремими активами мають для інвестора другорядне значення. Для зниження ризиків

портфеля в цілому важливо, щоб ці ризики не корелювали один з одним. В цьому і полягає революційний характер сучасної теорії інвестиційного портфеля. При підборі активів для інвестування їх не слід розглядати індивідуально. Набагато важливіше враховувати їх вплив на поведінку портфеля в цілому.

Яскравим прикладом ефекту диверсифікації є порівняння значень коефіцієнта Шарпа, відповідно для окремих активів та їхнього портфеля (Рис. 2.11).

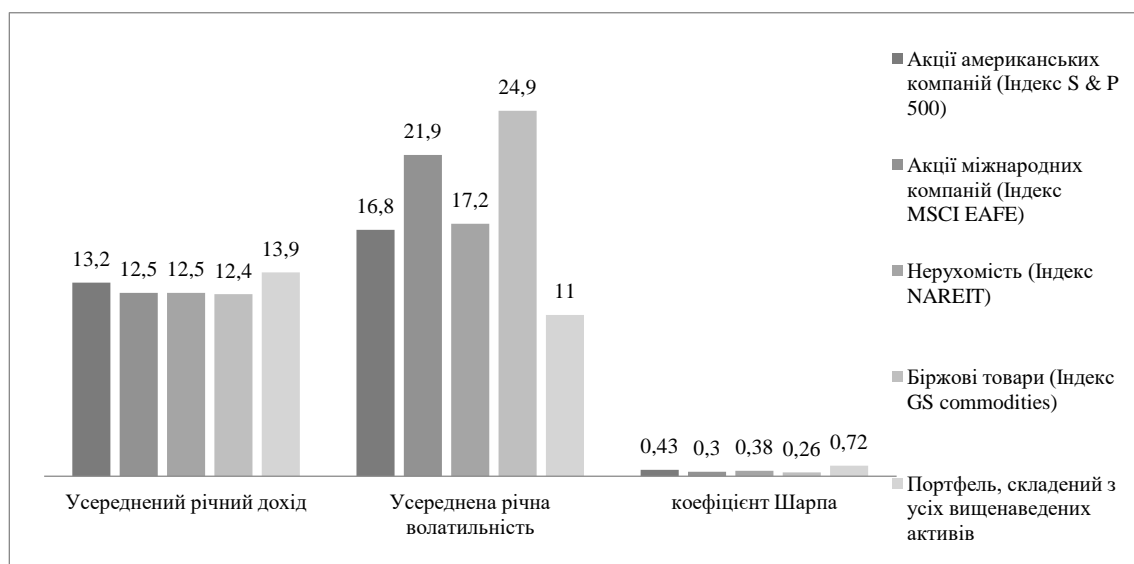


Рисунок 2.11. Ефект диверсифікації ризиків портфельних інвестицій.

Джерело: складено автором на основі даних [41]

З вище наведеного рисунка добре видно, що при об'єднанні в один портфель кількох ризикових активів можна отримати більшу дохідність при мінімізації інвестиційного ризику. Основною причиною є низька кореляція між окремими активами портфеля, і відповідно коефіцієнт Шарпа, який вважається винагородою за ризик у портфельних інвестицій є значно вищим.

Таким чином, постійне вдосконалення ринкової інфраструктури створення зрозумілих механізмів захисту інтересів інвесторів, а також

таргетування державою своїх цілей входження на міжнародний ринок капіталу дозволять бути зрозумілим для інвестиційного суспільства і суттєво скоротити ймовірність прояви ризик-ситуацій в міжнародному інвестуванні.

Зовнішні ризики фінансування інфраструктурних проєктів безпосередньо не пов'язані з діяльністю компанії чи її контактною аудиторією (соціальні групи, юридичні та (або) фізичні особи, які виявляють потенційний і (або) реальний інтерес до діяльності конкретного підприємства). На рівень зовнішніх ризиків впливає дуже багато чинників - політичні, економічні, демографічні, соціальні, географічні та інші.

Внутрішні ризики обумовлені діяльністю самої компанії і реалізацією нею проєкту та його контактної аудиторії. На їх рівень впливає ділова активність керівництва підприємства, вибір оптимальної маркетингової стратегії, політики і тактики та інші фактори: виробничий потенціал, технічне оснащення, рівень спеціалізації, рівень продуктивності праці, техніки безпеки. Отож пропонується розпочати з ідентифікації основних ризиків фінансування інфраструктурних проєктів України. Основні ризики проєкту та шляхи їх вирішення наведені в Додатку В, табл В.1.

Оцінка ризиків в дослідженні проводилася за двома параметрами: ймовірність реалізації ризику і ступінь впливу ризику на діяльність компанії за 5-ти бальною шкалою Лайкерта, відповідно до якої експерти мають вказати ступінь своєї згоди або незгоди із заданим твердженням (Табл. 2.1).

Ймовірність реалізації ризику та вплив ризику на реалізацію проєкту було оцінено експертним шляхом, експертами виступили провідні фахівці підприємства, загалом 9 осіб. Оцінка узгодженості думок експертів перевірялась за коефіцієнтом конкордації.

Узагальнена оцінка ризику знаходилась як добуток експертної оцінки ймовірності реалізації ризику і впливу ризику на діяльність компанії.

Ідентифікація ризиків і усереднені результати експертного опитування основних ризиків фінансування інфраструктурних проєктів України показано в Додатку В, табл. В.2.

Таблиця 2.1

Ідентифікація оцінок параметрів ризику за шкалою Лайкерта

Кількість балів	Оцінка ймовірності реалізації ризику	Вплив ризику на діяльність компанії
1	Малоймовірна, майже неможливо	Відсутність впливу ризику на ключові фактори успіху компанії
2	Відносно низька, мало випадків	Слабкий вплив ризику на ключові фактори успіху компанії
3	Помірна, ситуації випадково спостерігаються, але в невеликій кількості	Середній рівень впливу ризику на ключові фактори успіху компанії
4	Відносно висока, значна кількість випадків	Вплив вище середнього рівня ризику на ключові фактори успіху компанії
5	Дуже висока, майже невідворотна	Сильний вплив ризику на ключові фактори успіху компанії

Джерело: складено автором на основі даних [41]

Отож найбільший вплив на фінансування інфраструктурних проєктів України матиме його невчасна здача, неокупність інвестицій та поява конкурентів, які прямо впливають на діяльності компанії, яка реалізує даний проєкт, адже в разі їх виникнення компаніями мати фінансові збитки великого масштабу. Найменше впливають напружені стосунки в колективі та реклама, адже їх реалізація є малоймовірною.

Діаграма Парето графічно показує кумулятивну залежність розподілу узагальненої оцінки ризиків підприємства. за допомогою цієї діаграми ми

можемо візуально відокремити 20% факторів або причин, котрі впливають на 80% всіх результатів.

На рис. 2.12 показано діаграму Парето за узагальненою оцінкою ризиків фінансування інфраструктурних проєктів України.

Таким чином, такі ризики, як ризик коливання курсу валют, зниження невчасна здача проєкту, неопунність інвестицій, зміна смаків та уподобань клієнта, недостатньо продекламований проєкт, низький рівень внутрішньої комунікації у менеджерів, визначають 80% небезпечних ситуацій в досліджуваному проєкті.

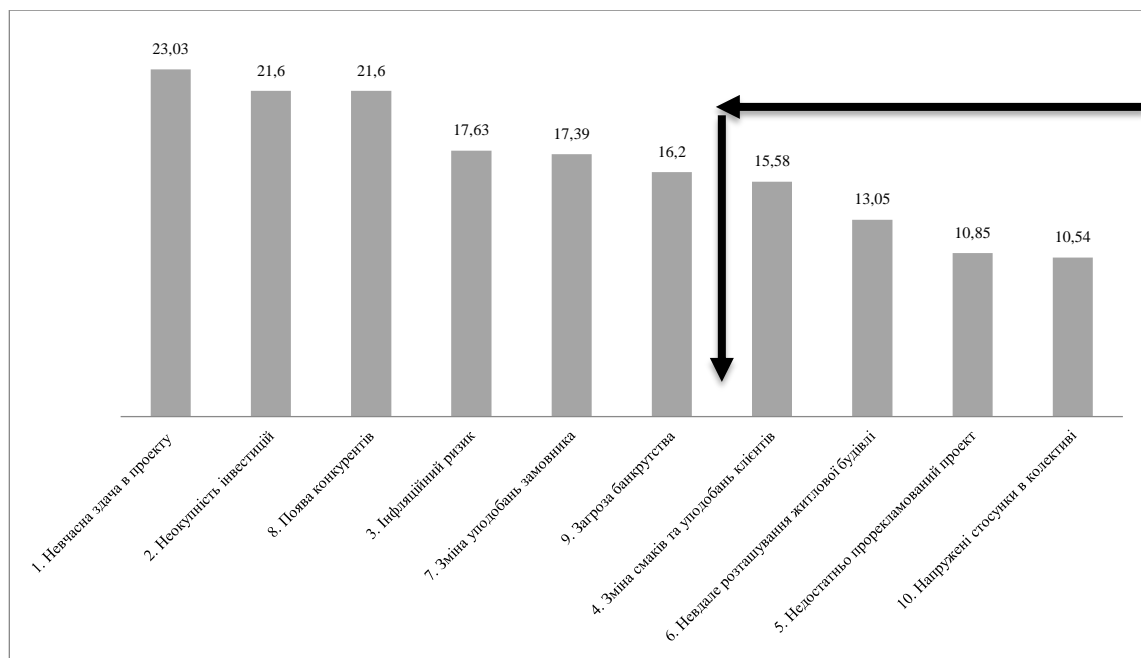


Рисунок 2.12. Діаграма Парето за узагальненою ризиків фінансування інфраструктурних проєктів України.

Джерело: складено автором на основі даних [41]

Ідентифікувавши ризики пропонуємо візуалізувати ступінь їх впливу на проєкту з допомогою побудови карти ризиків (рис. 2.13).

З основними методи з мінімізації цих ризиків та відповідно успішній реалізації проєкту можна ознайомитись в таблиці, яка представлена в Додатку В (табл. В.3).

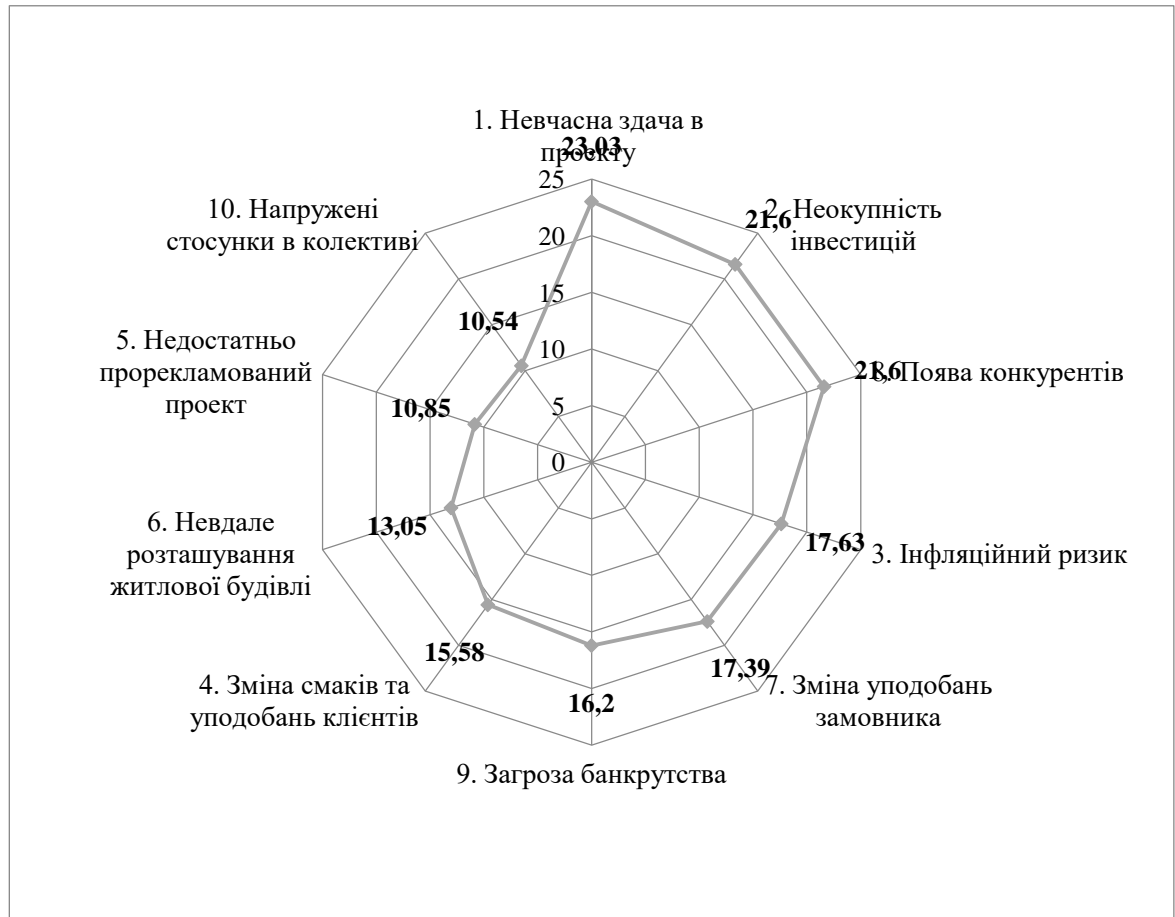


Рисунок 2.13. Аналіз карти ризиків фінансування інфраструктурних проєктів України за 2021 рік.

Джерело: складено автором на основі даних [41]

В підсумку можна стверджувати, що проєкт являється ризиком в будь-якому випадку, адже прорахувати всі ризики просто неможливо, яскравий приклад війна в Україні, в імовірність початку якої не вірили більшість половини населення України. Проте щодо проєкту фінансування інфраструктурних проєктів України важливим є забезпечення належних умов зі

сторони як держави так і виконавців для його ефективної та результативної реалізації.

2.3 Основні засади формування державної фінансової політики розвитку суспільно значимої інфраструктури в умовах військового стану та повоєнного відновлення

Загалом, для подолання складної економічної ситуації Україні необхідно модернізувати мережу автомобільних шляхів, що можна зробити за рахунок реалізації інвестиційних інфраструктурних проєктів. Враховуючи незадовільний фінансовий стан транспортної галузі у короткостроковій перспективі, залучення інвестиційних коштів дозволить стабілізувати дорожнє господарство за рахунок виділення необхідних коштів на утримання доріг. У середньостроковій та довгостроковій перспективі – економічне зростання та конкурентоспроможність за рахунок зміцнення зв'язків між регіонами та покращення транзитних коридорів. Модернізація дорожньої мережі підвищить економічну активність за рахунок скорочення часу в дорозі та зниження транспортних витрат між великими центрами України та їх регіональними торговими партнерами.

У той же час, покращена дорожня інфраструктура підвищить продуктивні інвестиції в територіальні громади, які отримують вигоду від інвестиційних інфраструктурних проєктів, та створить робочі місця для своїх мешканців, що, у свою чергу, підвищить доходи домогосподарств та рівень споживання, а також скоротить бідність. Слід також пам'ятати, що розвиток транспорту потребує як будівництва доріг, а й вирішення таких завдань, як зниження завантаженості доріг, охорона навколишнього середовища, забезпечення безпеки руху та інших [16].

Відновлення економіки України та зростання її конкурентоспроможності багато в чому залежить від ефективності роботи транспортної системи. Цей взаємозв'язок вивчався вченими різних країн і з використанням різних підходів [6]. Досвід Індії показав, що існують довгострокові взаємозв'язки між транспортною інфраструктурою та економічним розвитком, де економічний розвиток у більшості випадків є головним фактором [26]. У статті [62] описується концепція транспортної інфраструктури в Латвії як важлива частина державної транспортної системи. Вплив розвитку інфраструктури на економічний прогрес Індії та Китаю також підтверджує важливість побудови транспортної системи, у тому числі з використанням іноземних інвестицій [23]. У цілому нині представлено вплив розвитку доріг на економічне зростання нових країнах-членах ЄС [61].

З метою відновлення та розвитку автомобільних доріг загального користування загальнодержавного значення для їх інтеграції до європейської транспортної системи та підвищення рівня безпеки руху, швидкості, комфорту та ефективності перевезень Кабінет Міністрів України у 2013 році розробив та затвердив Державну цільову Економічну програму використання автомобільних доріг загального користування на 2011-2022 рр. [42].

Саме державна підтримка та її якість визначають розвиток транспортної галузі. Ця програма не була реалізована в повному обсязі через недофінансування у 2015-2016 роках. Цільові джерела фінансування було скасовано, а заплановані витрати на розвиток доріг у загальному фонді державного бюджету, як правило, недофінансувалися казначейством. У результаті в 2015-2016 роках будівництво автомобільних доріг було фактично зупинено, обсяг робіт з поточного середнього ремонту був у десять разів нижчий за норму, вибоїни ліквідувалися пізно і не на всіх дорогах. У 2016-2017 роках через збільшення фінансування значно активізувалися ремонтно-будівельні роботи на дорогах загального користування, але переліки об'єктів

формувався не на підставі цієї Програми, а окремими наказами Кабінету Міністрів України. Такий нестабільний стан транспортного фінансування був спричинений політичною нестабільністю в Україні. Слід зазначити, що політичне та інституційне втручання в економічні процеси має бути виваженим та обґрунтованим. Залучення іноземних, регіональних чи приватних інвестицій у реалізацію інфраструктурних проєктів залежить від державних стратегій [32].

Прогнозований обсяг фінансування Державної цільової економічної програми розвитку автомобільних доріг загального користування державного значення на 2018-2022 роки становить 372,3 млрд. грн., з яких 67,5% має бути профінансовано за рахунок коштів Державного бюджету.

У ході реалізації програми обсяг фінансування значно збільшується за роками з 30,0 млрд. у 2018 р. до 97,5% у 2022 р. (табл. 2.2).

Таблиця 2.2

Фінансування Державної цільової економічної програми розвитку автомобільних доріг загального користування державного значення на 2018-2022 рр.

Джерела фінансування	Об'єм фінансування, млн. грн	Фінансування за роками, млн. грн					Абсолютне відхилення, ±
		2018	2019	2020	2021	2022	2022 / 2019
Державний бюджет, у тому числі:	251 300	26 328	35 984	95 203	46 132	47 653	21 325
Спеціальний фонд державного бюджету	212 424	20 025	35 217	63 395	46 133	47 653	27 628
Загальний фонд державного бюджету	38 877	6 302	766	31 808	0	0	-6 302
Кошти міжнародних фінансових організацій	20 256	3 722	4 463	4 440	3 910	3 719	-3

Інші джерела, в тому числі кошти інвесторів	100 781	0	514	18 043	36 051	46 172	46 172
Всього	372 338	30 049	40 960	117 686	86 094	97 544	67 495

Джерело: складено автором на основі даних [42, 44]

Слід зазначити істотні зміни у джерелах фінансування під час реалізації цієї програми. Якщо у 2018 році обсяг фінансування з Державного бюджету у 2018 році становить 87,6%, а за іншими джерелами, у тому числі за рахунок коштів інвесторів, припадає 12,4%, то у 2022 році – 48,9% та 47,3 % відповідно. Водночас, для України не характерне залучення приватних інвесторів, хоча державно-приватне партнерство для окремих інвестиційних проєктів є найбільш раціональним [44].

Схеми фінансування інфраструктурних проєктів, які реалізуються за участю міжнародних фінансових інститутів, привертають все більшу увагу у всьому світі. Водночас існує певне коло питань, які уряд має вирішити, щоб отримати необхідні інвестиції. Україна протягом багатьох років активно та ефективно співпрацює з міжнародними фінансовими організаціями. Європейський Союз надає значну підтримку Україні у реконструкції зруйнованої інфраструктури. Це здійснюється через різні фінансові механізми та програми, такі як: Європейський союз Інвестиційний фонд для України (ЄСІФ), Європейський союз Дорожній фонд для України (ЄСДФ), Європейський банк реконструкції та розвитку (ЄБРР), Європейська програма "Мости" тощо. Для прикладу, ЄСІФ спрямований на фінансування проєктів у різних секторах, включаючи інфраструктуру, він надає фінансову та технічну підтримку для реалізації проєктів і залучення інвестицій. ЄСДФ призначений щоб сприяти реконструкції та розвитку дорожньої інфраструктури в Україні, для надання фінансової підтримки для будівництва, модернізації та ремонту доріг. ЄБРР надає фінансову та технічну підтримку Україні та фінансує

будівництво доріг, залізниць, портів, енергетичних об'єктів та інші інфраструктурні проекти. Європейська програма "Мости" - це програма спрямована на реконструкцію саме мостів, що були зруйновані війною, це фінансова та технічна підтримка для відновлення зруйнованих мостів та підтримки жителів у зоні конфлікту.

Ці механізми та програми сприяють фінансуванню інфраструктурних проектів під час воєнного стану та після закінчення війни. Реалізація інвестиційних інфраструктурних проектів за участю МБРР, ЄБРР та ЄІБ може дати такий економічний ефект в майбутньому (Додаток Г).

Зниження річних витрат на поточний ремонт автомобільних доріг відбулося за рахунок покращення транспортно-експлуатаційного стану, який може бути спрямований на поточний ремонт та утримання інших автомобільних доріг [47, 68]. У співпраці з міжнародними фінансовими організаціями у 2018 році профінансовано робіт та послуг на суму 3,7 млрд грн, у 2019 році – 4,3 млрд грн. Інституційний розвиток включає надання консультаційних послуг, навчання та постачання обладнання для зміцнення системи управління дорожнім рухом та покращення утримання доріг відповідно до міжнародної практики.

Для прикладу, метою реалізації проектів інвестиційних інфраструктурних проектів за участю МБРР є реабілітація міжнародної автомобільної дороги М-03 (м. Київ – Харків – КПП Довжанський), підвищення безпеки дорожнього руху (усунення місць концентрації аварій) та інституційний розвиток.

За участю ЄБРР відновлюється автомобільна дорога М-06 (Київ-Чоп) та реформується фінансування дорожнього господарства. За спільною участю ЄБРР та ЄІБ реконструкція останньої ділянки дороги М06, покращення дорожньої інфраструктури України та просування подальших реформ у дорожній галузі України (Додаток Г).

Перша кредитна угода була укладена в грудні 2000 року з ЄБРР. Наразі між Україною та міжнародними фінансовими організаціями укладено 9 кредитних угод, у тому числі 4 кредитні угоди з ЄБРР (загальною вартістю 825,0 млн євро), 2 кредитні угоди з ЄІБ (загальною вартістю 750,0 млн євро), 3 кредитні угоди з МБРР (загальна вартість 1187,0 млн дол. США).

Загалом, якщо говорити про сьогоднішня то Європейський банк реконструкції та розвитку (ЄБРР) інвестував в Україні наразі більше €1,7 млрд у 2022 році та залучив ще €200 млн через партнерські банки, насправді ця сума це становить понад 10% від загального обсягу діяльності Банку [42] .

Таким чином, ЄБРР виконує свої зобов'язання інвестувати в Україні €3 млрд до кінця 2023 року, користуючись винятковою підтримкою акціонерів і донорів, які беруть на себе частину ризику, пов'язаного з відповідними інвестиціями Банку.

Інформація про реалізацію інвестиційних інфраструктурних проєктів за участю міжнародних фінансових установ та відповідні фінансові умови наведена нижче (Табл. 2.3, табл. 2.4, табл. 2.5 та табл. 2.6).

Таблиця 2.3

Інформація щодо реалізації інвестиційних інфраструктурних проєктів за участю МБРР

Назва	Обсяг
Виділено кошти, млн. дол	1 187,80
Освоєно коштів, млн дол	853,3
Освоєні кошти, %	71,8
Укладені договори	67
в тому числі: будівельні роботи	25
консультаційні послуги	42
Термін виконання проєктів	2009 - 2021
Кількість і статус проєктів	3
Введено в експлуатацію (відремонтовано/побудовано) доріг (км.) та штучних споруд (шт.)	259,1 км. / 53 штуки

Термін погашення кредиту	2009 - 2038
--------------------------	-------------

Джерело: складено автором на основі даних [42, 44]

Бенефіціаром за договорами є Міністерство фінансів України або Державне агентство автомобільних доріг України, а джерело погашення – кошти державного бюджету.

Таблиця 2.4

Фінансові умови реалізації інвестиційних інфраструктурних проєктів за участю МБРР

Назва	Проекти		
	RSIP I	RSIP II	RSDP
Одноразова комісія з продажу	0,25%	0,25%	0,25%
Комісія за договором субкредиту	0,50%		
Комісія за бронювання			0,25%
Процентна ставка	середньозважена відсоткова ставка за міжбанківськими кредитами + змінна маржа	середньозважена відсоткова ставка за міжбанківськими кредитами + змінна маржа	середньозважена відсоткова ставка за міжбанківськими кредитами + змінна маржа
Продовження табл. 2.4			
Графік погашення основної суми кредиту	15 травня та 15 листопада, починаючи з 15.11.14	15 квітня та 15 жовтня, починаючи з 15.10.18р	15 лютого та 15 серпня, починаючи з 15.02.2022р
Термін позики	2009 - 2038	2012 - 2029	2016 - 2032

Джерело: складено автором на основі даних [42, 44]

Наступним розглянемо інформацію щодо реалізації інвестиційних інфраструктурних проєктів за участю ЄБРР та ЄІБ.

Основні досягнення в реалізації інвестиційних інфраструктурних проєктів за участю МБРР:

- Виконано капітальний ремонт та реконструкцію 259,1 км. доріг, з них 82,7 км доріг переведено з II до I технічної категорії;
- Проведено посилення існуючого покриття за технологією холодного відновлення. Для влаштування верхнього шару покриття використовується щебінь-мастиковий асфальтобетон, виготовлений із застосуванням сучасних добавок, що дозволить подолати проблеми колії в літній період. Додаткове зміцнення асфальтобетонних шарів на смугах руху великовагового транспорту забезпечується спеціальною армуючою сіткою;
- Для покращення зимового утримання та підвищення безпеки дорожнього руху встановлено 6 дорожніх метеостанцій, збудовано 53 штучні споруди, з них: 32 штучні пішохідні переходи в різних рівнях та 21 міст, шляхопровід, скотопрогони;

Таблиця 2.5

**Інформація щодо реалізації інвестиційних інфраструктурних проєктів
за участю ЄБРР та ЄІБ**

Назва	Обсяг
Виділені кошти, млн євро	1 475,00
в тому числі Європейського банку реконструкції та розвитку	825
Європейський інвестиційний банк	650
Освоєні кошти, млн євро	1 167,80
в тому числі Європейського банку реконструкції та розвитку	754,9
Європейський інвестиційний банк	412,9
Освоєні кошти, %	79,2
в тому числі Європейського банку реконструкції та розвитку	91,5
Європейський інвестиційний банк	63,5
Кількість укладених договорів	37
включаючи будівельні роботи	22
консультаційні послуги	15
Термін виконання проєктів	2000 - 2021
Кількість і статус проєктів	4:завершено - 3, в процесі - 1

Введено в експлуатацію (відремонтовано/побудовано) доріг (км.) та штучних споруд (мости, шляхопроводи, пішохідні...)	987.7 км / 169 штучних споруд
Термін погашення кредиту	2000 - 2031

Джерело: складено автором на основі даних [42, 44]

– Приведення траси М-03 до стандарту автодороги, що стало прямим внеском у суттєве зниження кількості ДТП на ділянці між Борисполем та Лубнами з 248 на рік до реалізації проєкту до 10 на рік після закриття проєкту.

Таблиця 2.6

Фінансові умови реалізації інвестиційних інфраструктурних проєктів за участю ЄБРР та ЄІБ (від світового банку і тд)

Назва	Проєкти			
	№ 3		№ 4	
	ЕБРД	ЄІБ	ЕБРД	ЄІБ
Одноразова комісія	1,00%	500,0 тис. євро	1,00%	0,25%
Плата за зобов'язання	0,50%	0,10%	0,50%	0,10%
Субкредитна комісія	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%
Процентна ставка	банківська кредитна ставка+1%	банківська кредитна ставка + 0,55%	банківська кредитна ставка +1%	банківська кредитна ставка+0,75%
Термін позики	2006 - 2022	2007 - 2031	2010 - 2021	2011 - 2020

Джерело: складено автором на основі даних [42, 44]

Основні досягнення в реалізації інвестиційних інфраструктурних проєктів за участю ЄБРР та ЄІБ:

– За 2006 рік - введено в експлуатацію 224 км доріг. Відремонтовано та/або реконструйовано 52 мости та шляхопроводи, {18} - у 2009 році введено в експлуатацію 181 км. Відремонтовано та/або реконструйовано 26 мостів та 25 шляхопроводів,

– За 2013 рік - покращення дорожнього стану на 341,9 км відремонтованої дороги М-06 Київ-Чоп;

– Капітальний ремонт доріг загального користування протяжністю 240,8 км. відремонтовано 66 штучних споруд;

Планується досягти:

– Капітальний ремонт доріг загальною протяжністю 142 км з приведенням до I технічної категорії 22 км.

– Ремонт штучних споруд (17) та будівництво нових штучних споруд (45).

Реалізація інвестиційних інфраструктурних проєктів має бути підпорядкована завданню структурної перебудови транспортної галузі, спрямованої на забезпечення збалансованого та гармонійного розвитку всіх ланок комплексу, оновлення виробничих потужностей, підвищення ефективності їх використання. Для подальшого розвитку транспортної галузі необхідно зосередити інвестиції на впровадження високоефективних і новітніх інновацій та інформаційних технологій, оновлення та модернізацію основних фондів та інфраструктури.

В підсумку розглянемо поточний стан фінансування інфраструктурних об'єктів в Україні (табл. 2.7).

Таблиця 2.7

Поточний стан фінансування інвестиційних інфраструктурних з державного бюджету станом на 2022 рік

Проєкт	Сума, млрд. грн
Будівництво нової швидкісної автодороги Н-31 Решетилівка – Дніпро	54,5
Реконструкція Запорізького мосту	21,7
Капітальний ремонт траси М-05 Київ – Одеса	29,8
Завершення електрифікації ділянки Житомир – Новоград-Волинський	2
Розвиток системи Київ Сіті Експрес	2
Будівництво другої колії на ділянці Київ – Миронівка	1,9
Відновлення розібраної лінії Миронівка – Канів	1,4

Ремонт судноплавних шлюзів	0,74
Інші роботи	27,76

Джерело: складено автором на основі даних [42, 44]

Отож, станом на 2022 рік урядом України було виділено 141,8 млрд. грн інвестицій у розвиток інфраструктури, проте війна в Україні на початку 2022 змінила всі плани, адже кошти більш необхідніші на закупівлю зброї та відновлення пошкодженої інфраструктури, особливо енергетичної.

Забезпечення сприятливого інвестиційного клімату залишається питанням стратегічного значення, від реалізації якого залежить ефективність заходів економічного зростання в Україні, результативність інвестиційних проєктів, можливість модернізації транспортної галузі. Формування сприятливого інвестиційного клімату має відбуватися як на макро-, так і на регіональному рівнях, оптимізуючи весь комплекс політико-правових, економічних, соціальних, екологічних, організаційних, інформаційних, виробничих та регіональних специфічних факторів.

Забезпечення сприятливого інвестиційного клімату залишається питанням стратегічного значення, від реалізації якого залежить ефективність заходів економічного зростання в Україні, результативність інвестиційних проєктів, можливість модернізації транспортної галузі. Формування сприятливого інвестиційного клімату має відбуватися як на макро-, так і на регіональному рівнях, оптимізуючи весь комплекс політико-правових, економічних, соціальних, екологічних, організаційних, інформаційних, виробничих та регіональних специфічних факторів.

Переважає більшість інфраструктурних проєктів в Україні на сучасному етапі фінансується за допомогою державних коштів, включаючи кошти належать державі природних монополій. Тому перед Україною постає питання щодо диверсифікації джерел фінансування інфраструктурного розвитку.

Як одне з основних джерел фінансування інфраструктурних проєктів в Україні, зважаючи на особливості функціонування її фінансової системи, має стати банківське кредитування та проєктне фінансування, а також розширення можливостей використання сучасних інструментів залучення фінансування (акцій, облігацій, структурних продуктів тощо).

Питання стимулювання ділової активності учасників фінансової системи України є одним із ключових для забезпечення сталого стану фінансової системи нашої країни. В останні роки Україна докладляє зусиль для залучення інвестицій та розвитку інфраструктури. Український уряд усвідомлює важливість розвитку інфраструктури для економічного зростання та впроваджує різноманітні ініціативи та проєкти для покращення інфраструктури країни.

РОЗДІЛ 3.

УДОСКОНАЛЕННЯ МЕХАНІЗМУ ФІНАНСУВАННЯ ІНФРАСТРУКТУРНИХ ПРОЄКТІВ В УКРАЇНІ

3.1 Оцінки фінансового потенціалу та ролі приватного сектору у забезпеченні відновлення інфраструктурних об'єктів в Україні.

Наразі Україну отримує підтримку від усіх суверенних та свідомих країн світу, які не лише морально, але фінансово підтримують нашу країну у цей скрутний для нас час. Інституції фінансового розвитку та міжнародні фінансові установи вже активно співпрацюють з ЄС та Європейською комісією, щоб залучити прямі іноземні інвестиції на допомогу Україні.

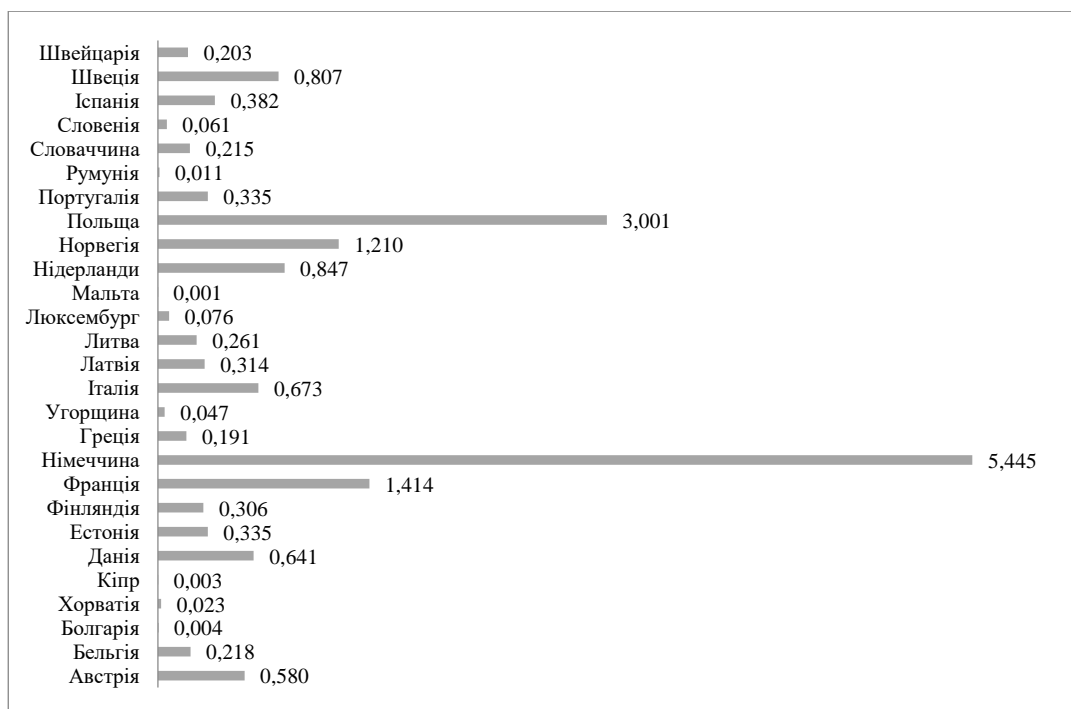


Рисунок 3.1. Державна підтримка Україні за країнами ЄС, за період з 24 січня по 8 листопада 2022 р. млрд євро .

Джерело: складено автором на основі даних [2]

Отже на основі статистичних даних визначимо країни ЄС, які допомагають Україні в закупівлі зброї та допомагають фінансово (Рис. 3.1).

Отже, на основі аналізу рисунка 1.1, ми бачимо, що найбільшу підтримку у як фінансову так і збройну надає Україні Німеччина та Польща, розмір фінансової допомоги який станом на 8 листопада 2022 року становив 5,445 млрд євро та 3,001 млрд євро відповідно. Також не менш значущою є і підтримка решти членів ЄС, які незважаючи на малі обсяги своїх ВВП підтримують нашу державу та допомагають їй фінансово.

Наступним пропонуємо визначити частку країн ЄС серед інших країн світу у загальній підтримці України (Рис. 3.2).

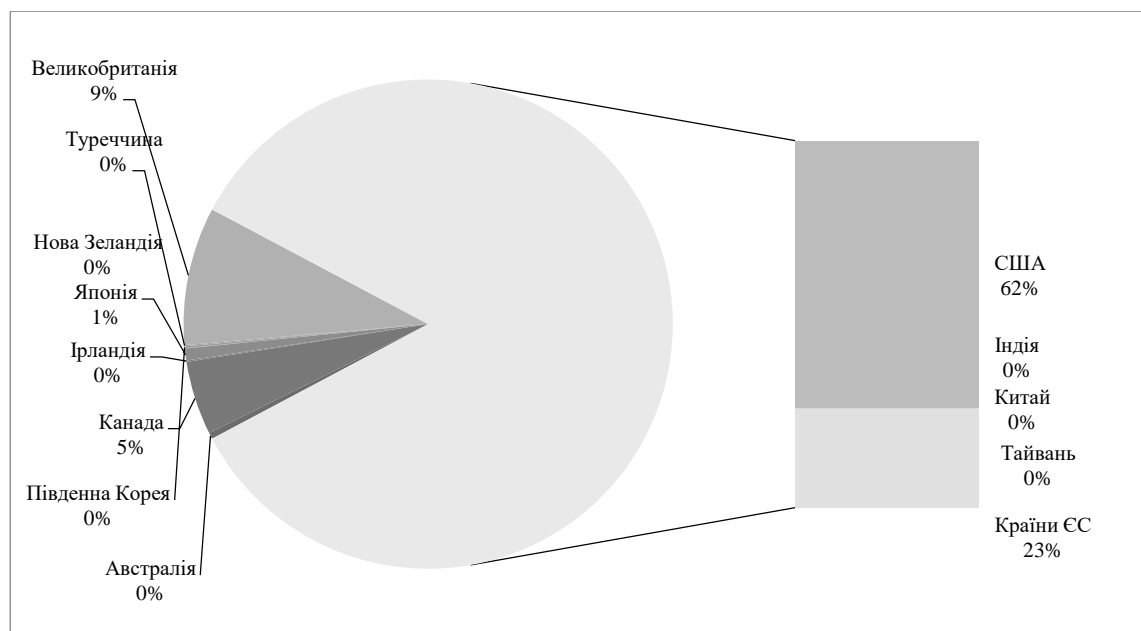


Рисунок 3.2. Частка країн ЄС у загальній підтримці України країнами світу, за період з 24 січня по 8 листопада 2022 р. млрд євро.

Джерело: складено автором на основі даних [68]

Отже, ми бачимо, що частка країн ЄС складає 23% від загальної кількості отриманої допомоги нашою країною за аналізований період. Щодо лідера по підтримці, то найбільша частка США в розмірі 47,82 млрд євро(63%) і є одним із основних українських опонентів у війні проти Росії. За період лютого-листопада 2022 країнами світу було надано загальну допомогу на 108 млрд євро. Країни світу підтримують не тільки українську економіку на населення, але й докладають максимум зусиль для того, щоб Україна перемогла у війні з росією.

Далі проаналізуємо частку ЄС в двохсторонній підтримці заходу «Встань на захист України», до якого долучалися жителі всі країн світу (Рис. 3.3).

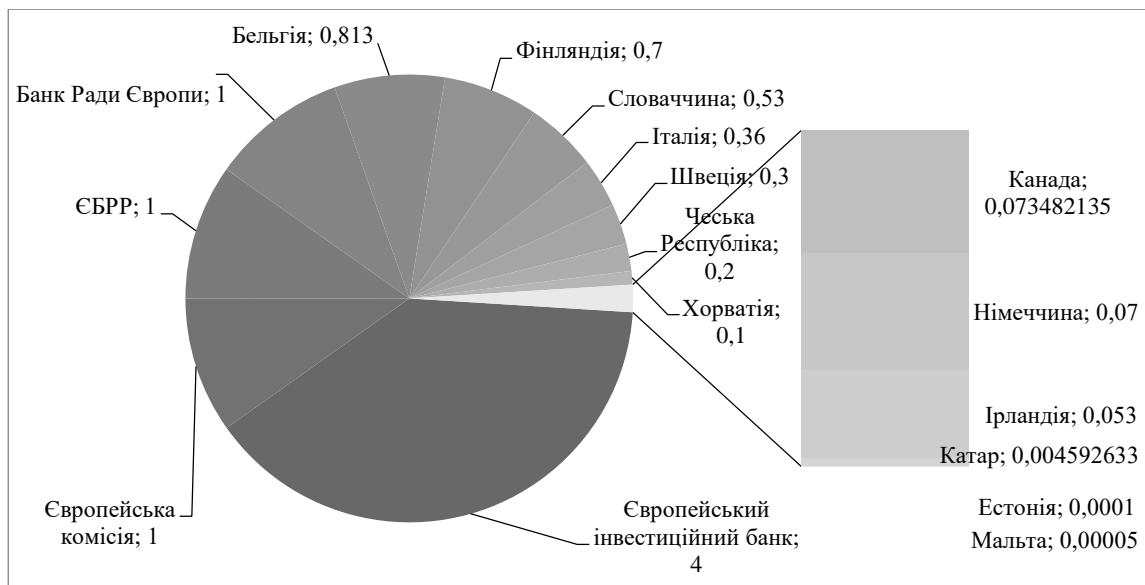


Рисунок 3.3. Структура грошової підтримки України за країнами світу заходу «Встань на захист України», млрд євро.

Джерело: складено автором на основі даних [68]

Отож найбільші надходження на підтримку України були отримані від Європейських банків – 6 млрд. євро з загальної суми – 10,2 млрд. євро, що складає орієнтовно 60%.

ЄС являється одним із ключових інвесторів в післявоєнний розвиток нашої країни і задіює мільярди євро, як інтегруватиме в план Маршала по відновлення України [2].

Згідно з планом, ЄС спрямовуватиме Києву 1,5 мільярда євро на місяць у вигляді 35-річних кредитів із виплатою відсотків за рахунок блоку для підтримки уряду України перед російським вторгненням. Фінансова допомога має бути стабільною, структурованою та передбачуваною.

Кредитний пакет ще має бути схвалений державами-членами ЄС, хоча деякі з яких скептично ставляться до того, щоб взяти на себе відповідальність за борг України, що зростає, більшість країн позитивно відноситься до надання такої фінансової допомоги. Ці кошти допоможуть покрити значну частину

дефіциту бюджету, що станом на грудень 2022 року становить 38 млрд дол. США.

Україні потрібні ще сотні мільярдів доларів на реконструкцію зруйнованої інфраструктури, проте механізм підтримки ЄС вже запущений.

Окрім цього, для залучення інвестицій у розбудову зруйнованої інфраструктури України пропонується створювати проєкти з відновлення, енергетичної інфраструктури, яка є найбільш критичнішою на сьогоднішній день та відновити екотуризм, який генеруватиме кошти в Україну, які можна використовувати на відбудову туристичної інфраструктури.

Основні інфраструктурні проєкти із залученням іноземних інвесторів в Україні в 2023 році наведені на рисунку 3.4.

Міжнародний банк реконструкції та розвитку	<ul style="list-style-type: none"> 10 лютого 2023 р. Світовий банк оголосив про виділення Україні додаткових 50 млн дол. США грантового фінансування на відновлення транспортної інфраструктури, пошкодженої внаслідок російського вторгнення
Європейський банк реконструкції та розвитку	<ul style="list-style-type: none"> У 2022 р. ЄБРР спрямував в Україну 1,7 млрд євро та мобілізував ще 200 млн євро через банки-партнери.
Європейський інвестиційний банк	<ul style="list-style-type: none"> 3 наданих 2,2 млрд євро у лютому 2022 р. 1,7 млрд євро вже використано на відбудову шкіл, доріг і лікарень. Решту – 540 млн євро – планується використати для поточних проєктів.
ЄС	<ul style="list-style-type: none"> ЄС з початку війни надіслав в Україну 3000 генераторів і планує надати ще 2400. З лютого 2023 р. LED-лампи стали доступні для пересічних українців у поштових відділеннях. З метою захисту мирного населення та відродження економічної активності в Україні ЄС виділить 25 млн євро на розмінування територій України
США	<ul style="list-style-type: none"> 20 лютого 2023 р. державний секретар США Ентоні Блінкен заявив про виділення 10 млн дол. США допомоги Україні для відновлення енергетичної системи, що потерпає від обстрілів Росії
Австрія	<ul style="list-style-type: none"> Австрія додатково виділить 5 млн євро у Фонд енергетичної підтримки України для відновлення пошкодженої енергетичної інфраструктури.
Німеччина	<ul style="list-style-type: none"> 3 липня 2022 р. до України від німецьких партнерів надійшло 43 вантажі гуманітарної допомоги для потреб енергетики та відновлення енергетичної інфраструктури
Німеччина	<ul style="list-style-type: none"> 3 липня 2022 р. до України від німецьких партнерів надійшло 43 вантажі гуманітарної допомоги для потреб енергетики та відновлення енергетичної інфраструктури
Японія	<ul style="list-style-type: none"> За інформацією Міністерства енергетики України, протягом грудня 2022 р. – лютого 2023 р. Україна отримала 259 генераторів і комплектування як гуманітарну допомогу від Японії.

Рисунок 3.4. Характеристика інфраструктурних проєктів із залученням іноземного фінансування в 2023 році.

Джерело: складено автором на основі даних [5]

Отож, з початку війни в Україні, наші країні було надано сотні мільярдів доларів на підтримка та відновлення нашої інфраструктури.

Дослідивши в попередньому розділі критичність ситуації на енергетичному ринку, пропонується розробити альтернативний план із залучення іноземних інвестицій в українську енергетику. Саме тому так

важливо знайти ефективний спосіб альтернативного освітлення та опалення. Я би хотіла запропонувати Міністерству енергетики України співпрацювати разом з Укргазбанком та на державному рівні погодити програму видачі кредитів населенню для встановлення альтернативних джерел енергії.

Отож ми пропонуємо наступну реалізацію запропонованої нами програми, яка буде мати назву «Енергетична підтримка» та реалізовуватись в наступний спосіб:

1. Бажаючі отримати безвідсотковий кредит на встановлення альтернативних джерел енергетика подаватимуть заявку до Укргазбанку
2. В свою чергу банк перевірятиме кредитну лінію клієнтів та опрацьовані дані передаватиме в Міністерство енергетики.
3. Міністерство енергетик разом з відділом державних закупівель погоджуватиме видачу кредитів та контролюватиме їх цільовість.
4. Закупівля альтернативних джерел енергії здійснюватиметься під наглядом відділу державних закупівель та виключно у національних виробників, що з однієї сторони все було прозоро, а з іншої підтримати національного виробника.
5. Міністерство енергетики надаватиме інформацію щодо окупності альтернативних джерел, яку ми представимо нижче.

Для реалізації запропонованої мною програми був вибраний АБ «Укргазбанк», так як він працює на основі стратегії надання банківських послуг клієнтам та створює проєкти, які пов'язані з ефективним використанням ресурсів та зменшенням шкідливого впливу на довкілля. Банк в основному фінансує такі проєкти, як сонячні електростанції (СЕС), вітрові електростанції (ВЕС), гідроелектростанції (ГЕС), енергоефективні заходи та обладнання теплоелектростанції на біопаливі, теплогенерація, тощо [1].

Отож пропонуємо розглянути динаміку кредитного портфелю на екопроєкти АБ «Укргазбанк» за період 2016-2020 рр. (Рис. 3.4).

На основі аналізу в додатку Е, ми бачимо, що сума виданих кредитів на реалізацію еко-проектів в 2020 році зросла в 6 раз в порівнянні з 2016, що означає про перехід та екологізацію українського суспільства та бізнесу зокрема. Більшість з цих кредитів була видана на реалізацію таких проектів, як відновлювана електроенергетика та альтернативні джерела електроенергії. Також розглянуто частку еко-кредитів у загальній структурі наданих кредитів АБ «Укргазбанк» за 2020 рік (Додаток Е, Рис. Е.2). Отже, частка кредитів на реалізацію еко-проектів у 2020 році склала 32,45%, що є доволі великим рівнем щодо загального обсягу наданих кредитів. Головною метою АБ «Укргазбанк» в реалізації свого еко-напряму є захист довкілля та усвідомлення того, що саме використання «зеленої» електроенергії забезпечить Україні екобезпеку та енергетичну незалежність.

Наступним пропонуємо детальніше розглянути мій проєкт альтернативного забезпечення будинку. Ми пропонуємо повну відмову від централізованого постачання енергоресурсів, та переведення приватних домогосподарств з централізованих споживачів у децентралізовані приватні домогосподарства, що цілком і повністю можуть забезпечити автономність свого житлового будинку а також стати генератором теплової та електричної енергії. Такий еволюційний перехід в енергонезалежності, можна зробити шляхом впровадження інноваційних енергоефективних технологій з використанням природних ресурсів для енергозабезпечення житлового сектору.

Першим кроком, який можна зробити на шляху створення автономного енергоефективного будинку – це теплоізоляція, яка потрібна для зменшення тепловтрат при експлуатації. Її застосування дозволяє робити стіни та інші огорожувальні конструкції більш тонкими і зменшити витрати найдорожчих основних матеріалів. Теплоізоляційні матеріали стійкі до вологості, вогню, хімічних препаратів, тепла, впливу гризунів і мікроорганізмів.

Наступним кроком буде заміна звичайних вікон на енергозберігаючі, які перешкоджають проникненню в кімнату частини ультрафіолетових і виходу з нього інфрачервоних променів від нагрівальних приладів і батарей, через що взимку тепло зберігається в приміщенні.

Після повної та ретельної теплоізоляції необхідно подбати про забезпечення будинку теплом та електроенергією, тут в нагоді нам стануть відновлювальні джерела енергії, котрі зможуть забезпечити середньостатистичний будинок площею у 100м^2 необхідною кількістю електроенергії та тепла. Надзвичайно чудовими альтернативними джерелами можуть стати тепловий ґрунтовий насос, сонячні колектори, вітряна та сонячна електростанції. Заме завдяки комбінуванню даних джерел енергії можливо створити повністю автономну будівлю чи споруду.

Принцип енергонезалежності будинку ґрунтується на індивідуальному підході до кожного типу будівлі. Якщо поділити увесь житловий сектор на три групи, (приватні житлові будинки, таунхауси та невеликі поселення) то можна запропонувати комплекс інженерних та економічних рішень для створення енергонезалежних будівель, що полягають у наступному.

Створення енергонезалежних житлових секторів можливе шляхом реконструкції та модернізації застарілого фасаду будівель з додаванням енергозберігаючого матеріалу різного роду. Найчастіше такими матеріалами виступають пінопласт, мінеральна вата, пінополістирол та навіть торф, який є одним із кращих утеплювачів, біологічного походження, та має антибактеріальні властивості. Що ж стосується способів опалення та живлення будинків, то тут не можливо створити шаблон, за яким буде реалізуватися комплексна система живлення для всіх типів споруд одночасно. Адже та система живлення що підходить приватному будинку може цілком виявитися неефективною в умовах багато квартирного дому [55].

Після з'ясування деяких деталей та нюансів в побудові приватних домогосподарств, можемо провести деякі розрахунки, щоб з'ясувати наскільки вигідними є подібні проєкти для українців.

Наступним пропонуємо зобразити кошторис для громадян на встановлення альтернативних джерел енергії, запропонувавши варіант витрат на утеплення будинку та на використання альтернативних джерел енергії (Рис. Є.1 та Є.2, в додатку Є). Отже, на основі аналізу витрат на забезпечення теплом власного будинку, ми визначили, що загальна вартість проєкту для приватного житлового будинку – 322 674 грн. Для порівняння оцінимо витрати середньостатистичного будинку при традиційному енергозабезпеченні (Рис. Є.3, Додаток Є)

Отож всього за рік на утримання приватного будинку витрачається близько $17\,995 + 5\,340 = 23\,335$ грн

В підсумку розрахуємо строк окупності проєкту альтернативного енергозабезпечення будинку в порівнянні з газовим котлом та електроенергією отриманої з мережі.

Отож загальна генерація СЕС та ВЕС складає 18,8 кВт*год. Віднімаємо споживання теплового насосу і отримуємо $18,8 - 5,5 = 13,3$ кВт*год. Для отримання чистої виробленої електроенергії необхідно відняти щоденне споживання енергії $13,3 - 3,3 = 10$ кВт*год/день – додатково згенерованої електроенергії.

Наступним визначимо річний прибуток від продажу електроенергії за зеленим тарифом: $10 \text{ кВт*год} * 5,80 (\text{Ціна зеленого тарифу за } 1 \text{ кВт*г}) = 58 \text{ грн/день} * 30 = 1\,740 \text{ грн/міс} * 12 = 20\,880$ - річний прибуток від продажу електроенергії за зеленим тарифом.

Маючи усі дані, визначимо строк окупності даного проєкту: $322\,674 \text{ грн} / (23\,335 + 20\,880) \text{ грн} = 7,3$ роки – строк окупності проєкту з підключеним зеленим тарифом (Рис. 3.9).

При розрахунку соціально-економічного ефекту, акумуляторні батареї не бралися до уваги, адже їх ціна значно підвищує вартість проєкту і зменшує строк його окупності. Для вирішення проблеми з накопичуванням електроенергії була розроблена система зберігання електроенергії в загальній електромережі. Тобто до будинку підключається «зелений тариф» та лічильник. У день, коли генерація енергії найвища то вона продається за зеленим тарифом в електромережу, а вночі, коли для живлення будинку енергії не вистачає, її купують за тим самим тарифом, що і продавали. Даний метод на сьогоднішній день є оптимальним рішенням проблеми, що виникла з акумуляторними батареями.

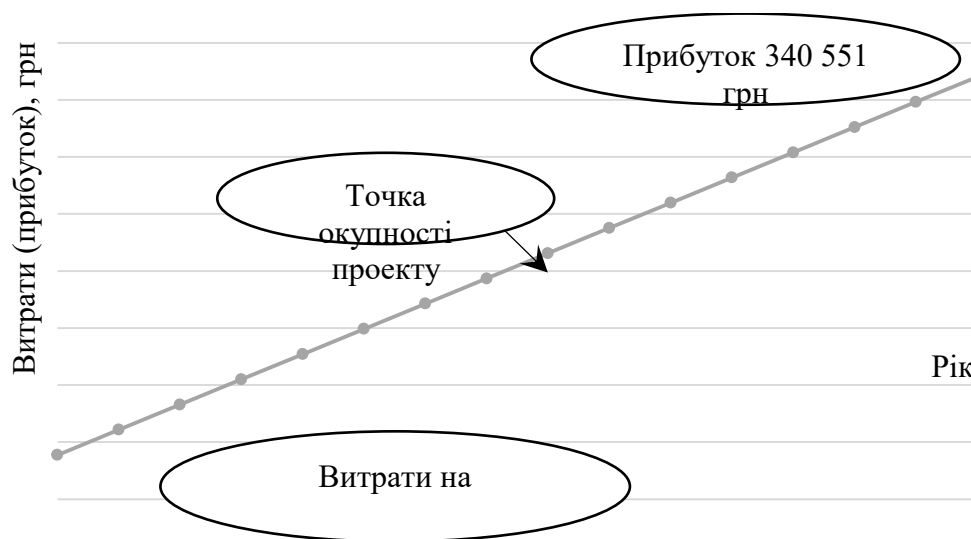


Рисунок 3.5. Життєвий цикл енергозберігаючої системи.

Джерело: складено автором на основі даних [56]

З рисунка 3.5 можна зробити висновки, що проєкт альтернативного енергозабезпечення будинку є вигідним у сучасних умовах. При сучасному «зеленому тарифі» власний будинок можна використовувати як спосіб додаткового заробітку. Приймаючи до уваги вигоду від експлуатації енергозберігаючої системи, варто сказати про позитивний вплив на екологію.

Даний будинок зменшує негативний вплив на навколишнє середовище шляхом заміщення та витіснення електроенергії, яка виробляється ТЕС та ТЕЦ.

Екотуризм став основою стратегічного розвитку країни, адже на природі не лише потрібно заробляти кошти, її також потрібно оберігати, що і зародило стратегію стійкого туризму в країні. Україна володіє безмежними ресурсами та краєвидами, які теж рано чи пізно можуть бути знищені людиною [66, 63, 38]. Тому, як альтернативу для збереження природи і вигоди як для держави так і для туристичних компаній – розвиток екотуризму в Україні в майбутньому та його стале застосування. Для того, щоб не тільки ми отримували користь від відвідування природи, природі теж потрібно отримувати вигоди від цього, яка проявлятиметься в озелененні міст, кошти на які ми пропонуємо брати як певного роду податок з екотуризму, який може становити від 1 до 3% вартості туру та по суті є невеликим, проте результат буде відчутним. На ці кошти можна облаштувати парки, заповідники та по суті створити частинку живої природи в нашому з вами місті.

В політиці урядів країн ЄС є податок, що збирається з машин та автомобілістів (в деяких країнах це може бути автомобільний акцизний збір, автомобільний податок на власність, дорожній податок, податок на екологічну шкідливість транспортних засобів тощо), але кінцева мета одна – розвивати екотуризм.

Сьогодні наша країна знаходиться у стані війни та велика частина її території зруйнована агресором, сотні дерев та архітектурних пам'яток були спалені, підірвані, закинуті бомбами та ракетами і вкрай важливо все це відновити у найближчому майбутньому. Саме тому пропоную виділи основні напрямки адаптації екологічного туризму після перемоги у війні (Додаток Д). На мій погляд, розбудова нашої країни повинна в значній мірі починатись з озеленення та відновлення екологічного туризму, адже розквітне природа, розквітне і країна. На щастя в сучасному світі немає досвіду війни та по суті

країна ніколи не стикалась з цим страшним словом. Тут ми не можемо імплементувати досвід жодної із країн світу щодо відновлення та перспектив екотуризму після перемоги у війні, проте ми можемо запровадити свій власний та не менш ефективний спосіб щодо швидкого відновлення екотуризму в Україні після закінчення бойових дій. Ми всі прекрасно розуміємо, що українцям зараз не розвитку екотуризму, проте вже зовсім скоро він може стати одним із ключових способів відновити інфраструктуру нашої країни.

В підсумку окреслення перспектив щодо розвитку екотуризму після перемоги у війні та навести переваги еко-напрямку для туристів, які на нашу думку стимулюватимуть їх розвивати даний напрямок (Додаток Д, рисунок Д.1).

На мій погляд, доцільно було б запровадити напрямок міжнародного екотуризму – «Відбудуй Україну», до якого залучати як українців так і іноземців. Я вважаю, що розвиток екотуризму в Україні матиме величезні перспективи саме у цьому напрямку.

Отож, залучати кошти іноземних інвесторів після закінчення війни та й з державного бюджету пропонується саме на відновлення енергетичної та туристичної інфраструктури. Наш країна повинна створити надійний тил і не допустити повторення подій жовтня 2022 року та інвестувати у віднослення саме енергетичної інфраструктури, яка є ресурсом енергетії для кожного українця.

3.2 Удосконалення механізму державної підтримки інвестування в інфраструктурні проєкти в Україні.

В даному підрозділі пропоную дослідити модель фінансування інфраструктурних проєктів зарубіжних країн та на прикладі Польщі адаптувати дану модель в Україні. Причиною обирання Польщі є її стрімкий ріст та її позитивні економічні показники.

Як інструменти фінансування інфраструктурних проєктів, що набирають популярність, слід звернути увагу на вендорні та LBO-кредити. Також триває боротьба за залучення до інфраструктурного будівництва коштів пенсійних фондів, страхових компаній та фондів національного добробуту в світі.

Фінансування інфраструктурних проєктів за рахунок облігацій має як основні переваги, так і недоліки (табл 3.1).

Таблиця 3.1

**Фінансування інфраструктурних проєктів за рахунок облігацій
основні переваги та недоліки**

Переваги	Недоліки
<ul style="list-style-type: none"> - нижча вартість запозичень - можливість залучення до фінансування цілу низку приватних та інституційних інвесторів. 	<ul style="list-style-type: none"> - облігації є складнішим типом фінансового інструменту - проблема розподілу ризиків на стадіях реалізації проєкту

Джерело: складено автором на основі даних [45]

Щоб облігації були привабливими для інституційних та приватних інвесторів, необхідно вирішити низку питань з їх розміщенням. Це насамперед проблема розподілу ризиків на стадіях реалізації проєкту. Проводячи аналогію з рейтингом корпоративних облігацій, слід зазначити, що на більш ранніх стадіях реалізації інфраструктурних проєктів їх облігації матимуть нижчий рейтинг, оскільки існує досить великий ризик невдачі проєкту [45].

У світовій практиці є приклади успішного застосування механізму емісії інфраструктурних облігацій для фінансування реальних інфраструктурних проєктів. У США інфраструктурні облігації випускаються на рівні муніципалітетів і мають назву спеціальних цільових облігацій. Емітуються

облігації як загального покриття, так і забезпечені грошовими потоками від конкретних проєктів будівництва об'єктів інфраструктури. Доходи від муніципальних облігацій у США, як правило, не оподатковуються, що створює додаткову привабливість для інвесторів. Крім муніципальних на ринку США циркулюють і корпоративні інфраструктурні облігації, які випускаються концесій (аналогу державно-приватного партнерства). Ці види облігацій забезпечені або державними гарантіями, або гарантіями великих комерційних банків США [51].

Також прикладом успішного застосування інфраструктурних облігацій може бути Австралія. Цей вид облігацій випускається урядом під фінансування заздалегідь обумовленого у законодавстві списку інфраструктурних об'єктів: наземний та повітряний транспорт, електроенергетика, газо- та водопостачання, каналізаційні споруди. У Європі інфраструктурні облігації випускали Франція для фінансування проєктів будівництва стадіонів під час підготовки до чемпіонату світу з футболу в 1998 року.

З країн, що розвиваються, примітний успішний приклад використання інфраструктурних облігацій для фінансування концесійних проєктів у сфері металургії та житлово-комунального господарства в Чилі. Завдяки застосуванню механізму державно-приватного партнерства та розглянутій схемі фінансування частка приватних інвестицій в об'єкти інфраструктури Чилі зросла з 9 до 65% у період з 1995 по 2005 рік [51]. Законодавством Чилі передбачається складний, але застосовний на практиці механізм розподілу відповідальності між емітентами інфраструктурних облігацій та державою.

Даний механізм включає такі елементи:

- призначення представника власників облігацій та його нагляд за менеджментом оператора проєкту;
- наявність агентів керуючого та будівельного нагляду;

- суворо регламентований перелік об'єктів для вкладень оператора проєкту залучених коштів;
- задіяння механізму довірчого управління для емітенту облігацій.

Крім облігацій, останніми роками починає використовуватися низка інших схем залучення інституційних інвесторів у фінансування інфраструктурних проєктів [41]. Загалом потреби в інфраструктурних інвестиціях існують у багатьох країнах світу як з розвинуеною, так і з економікою, що розвивається.

При розподілі інфраструктурних інвестицій у розрізі географічної локації у світовій економіці лідирують Китай, Північна Америка та Європа. Фінансування розподіляється між коштами держав та приватних інвесторів у співвідношенні 65 на 35% на користь коштів державного бюджету та фондів. У структурі приватних інвестицій в інфраструктурні проєкти у світі переважає позикове фінансування. Позикове фінансування в інфраструктурні проєкти організуються або за рахунок банківського кредитування, або за рахунок випуску корпоративних облігацій. На фінансування у вигляді розміщення облігацій припадає 18% світових інвестицій у інфраструктуру.

В останні роки у світовій практиці активно розвивається фінансування інфраструктурних проєктів за рахунок акціонування. З метою залучення інвестицій у країнах із переважно розвинуеною економікою створюються інфраструктурні фонди, які займають вже 2% у загальній структурі інвестиційних фондів.

Загалом, вдосконалення механізму державної підтримки інвестування в інфраструктурні проєкти в Україні є важливим завданням для забезпечення стійкого розвитку країни. Деякі можливі шляхи покращення цього механізму включають аспекти, такі як поліпшення законодавчої бази, створення сприятливого інвестиційного клімату, формування спеціалізованих інституцій, розвиток партнерства держави та приватного сектора.

Розробка та удосконалення законодавства в Україні зможе сприяти стимулюванню інвестицій в інфраструктуру, це може включати спрощення процедур, забезпечення прозорості, уніфікацію норм і правил, а також зменшення бюрократичних перешкод. Забезпечення стабільності урядових політик, закінчення війни, зниження ризиків інвестицій, підвищення довіри інвесторів: це є можливість для України надати захист прав власності, укладення стабільних угод та зниження корупції. Створення фондів або банків, спрямованих на фінансування інфраструктурних проєктів, а також інших спеціалізованих установ, які надають підтримку та консультації інвесторам, що допоможе залучити приватний капітал для фінансування проєктів. А також, стимулювання партнерських проєктів між державним сектором і приватними компаніями, включаючи укладання довгострокових угод, податкові пільги, гарантії повернення інвестицій та інші заходи.

Отож, більш детально розглянемо приклад Польщі. Нині значна частина інвестиційних проєктів Польщі, реалізованих органами місцевого самоврядування, фінансується переважно рахунок коштів ЄС, залучених з допомогою участі у різних проєктах, зокрема регіональні операційні проєкти. Ще одним, недостатньо оціненим методом підтримки бюджету місцевого самоврядування є державно-приватне партнерство (ДПП). Це загальновідоме, але не широко використовуване поняття в світі. Хоча останнім часом намітилася чітка позитивна тенденція застосування такої формули фінансування інвестиційних проєктів, за умови забезпечення оптимального розподілу очікуваних проєктних ризиків та значно збільшило інвестиційні проєкти, які фінансується із коштів ЄС.

На додаток до класичної концепції ДПП з'явилася концепція гібридних проєктів ДПП. Гібридна модель ДПП є поєднанням структури ДПП з фондами ЄС для фінансування певного елемента інфраструктури. У гібридних проєктах кошти можуть бути об'єднані в рамках одного контракту або частина

інвестиційного проекту державного сектору може фінансуватися із коштів ЄС, а приватний партнер фінансує будівництво решти інвестиційних проектів і, надалі, управляє всім інвестиційним проектом. Гібридні проекти використовуються у багатьох сферах: дороги, туризм, лікарні та школи. Застосування моделі ДПП дає багато переваг, а поєднання ДПП та субсидій ЄС є оптимальним рішенням, принаймні у разі конкретних типів інвестиційних проектів.

У всьому світі формула ДПП інвестиційного проекту вже багато років вважається винятково вигідною. Спільні проекти дозволяють підвищити ефективність державних послуг за рахунок зниження ризиків та використання досвіду приватного сектору [15]. У Польщі державно-приватне партнерство є популярною, але досі недостатньо вивченою концепцією, яка не застосовується у великих масштабах. ДПП являє собою партнерство державного суб'єкта та приватного партнера у спільному проекті, засноване на збереженні та поділі завдань та ризиків між обома сторонами.

До найчастіших перешкод, з якими стикається ДПП, належить неправильна підготовка інвестиційного проекту, що виникає внаслідок нестачі знань та досвіду. Останнє, своєю чергою, є наслідком відсутності доступу до надійної інформації та консультування з питань ДПП. Завищені очікування державних структур стосовно приватних партнерів, негнучкість у переговорах, неадекватний розподіл ризиків та завдань між суб'єктами – фактори, які дуже часто прирікають інвестиційний проект на провал. Крім того, було б помилковим розглядати ДПП як нагороду за громадський порядок із боку державного сектору. ДПП є довгостроковий контракт між державою і приватним сектором про їх співпрацю до закінчення терміну її дії. Крім того, державні суб'єкти зобов'язані постійно контролювати положення договору ДПП із приватним партнером [25].

Положення про спільне зобов'язання балансувати операційні витрати з операційними доходами, а також нову формулу розрахунку дозволеної заборгованості органів місцевого самоврядування мають великий вплив на застосування формули ПКС при реалізації інвестиційних проєктів. Інше питання – свій внесок громадського партнера. Приватний партнер зобов'язується реалізувати інвестиційний проєкт за винагороду та взяти на себе повністю або частково витрати кошти на його реалізацію або передати їх на плечі третій стороні, а публічний суб'єкт зобов'язується співпрацювати для досягнення мети проєкту, зробивши теж свій внесок.

Проте останні роки принесли явні позитивні зміни у сприйнятті цієї форми фінансування інвестиційних проєктів. Раніше не було жодних правових актів, які уможливили б співпрацю між державою та місцевим сектором та приватними підприємцями. Проте ухвалення Закону про державно-приватне партнерство та Закону про дозвіл на виконання будівельних робіт або надання послуг спростило реалізацію інвестиційних проєктів за формулою ДПП [31]. Крім того, Закон про ДПП та Закон про державні фінанси недвозначно визначають, що можна укладати довгострокові зобов'язання в рамках ДПП як на рівні країни, так і на рівні місцевого самоврядування. Протягом багатьох років бюджетний принцип на рік стояв на шляху прийняття довгострокових зобов'язань суб'єктами сектору державних фінансів. Відсутні механізми, які б здійснювали фінансування таких проєктів. Також існував ризик оголошення зобов'язань, укладених за договорами щодо проєктів ДПП, що виходять за межі компетенції. Наразі Закон про бюджет визначає ліміт бюджетних зобов'язань за договорами ДПП для органів державного управління у фінансовому році [18].

Формула ДПП приваблива для діяльності органів місцевого самоврядування, оскільки може вирішити бюджетні проблеми органів місцевого самоврядування та запропонувати альтернативне рішення для фінансування інвестиційного проєкту. У формулі ДПП проєктне фінансування може бути

розподілене на багато років і не потребує витрат значних коштів на дорогі інвестиційні проекти протягом дуже короткого періоду часу. Формула інвестиційного проекту ДПП характеризується наступними складовими (Рис. 3.6)

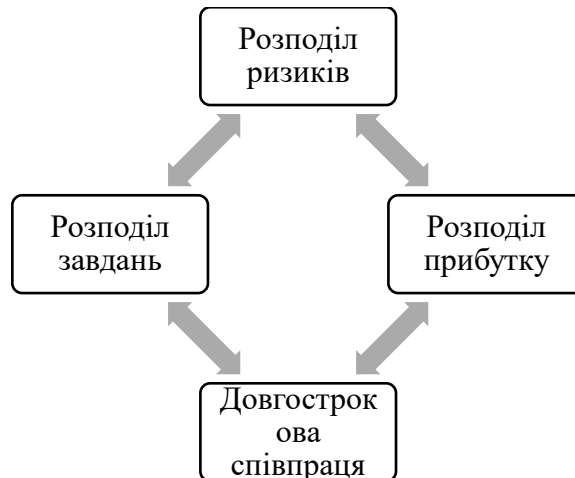


Рисунок 3.6. Складові успіху формули інвестиційного проекту ДПП.

Джерело: складено автором на основі даних [18]

У Європі ДПП є популярним та широко застосовуваним методом фінансування потреб, що виникають у державному секторі. Вищезгадані переваги зумовлені зацикленням додаткових витрат на фінансування та включають більш короткий термін реалізації інвестиційних проектів та можливість мати довгостроковий план фінансування інвестиційного проекту. На жаль, незважаючи на введені правила, ДПП не користуються тією популярністю, на яку вони заслуговують. Проте місцеві органи влади є основним державним інвестором, який працює за формулою ДПП.

В останні кілька років місцеві органи влади організували більшу частину процедур щодо вибору приватного партнера, вони також ініціюють діяльність, спрямовану на поширення та обмін досвідом реалізації проектів ДПП, просування конкретних проектів. Ця формула включена до інвестиційної

пропозиції місцевих самоврядувань. Проте очікується, що переваги ДПП будуть більш цінними, коли залучення коштів ЄС буде утруднено. У світлі вищевикладеного можна побачити, що ДПП та фонди ЄС не виключають одне одного.

Польські органи місцевого самоврядування можуть отримати значний зиск від інвестиційних проєктів та надання послуг за формулою ПКС. Гібридна модель ДПП може виявитися особливо ефективною, яка являє собою поєднання кількох джерел фінансування проєкту (Рис. 3.7).

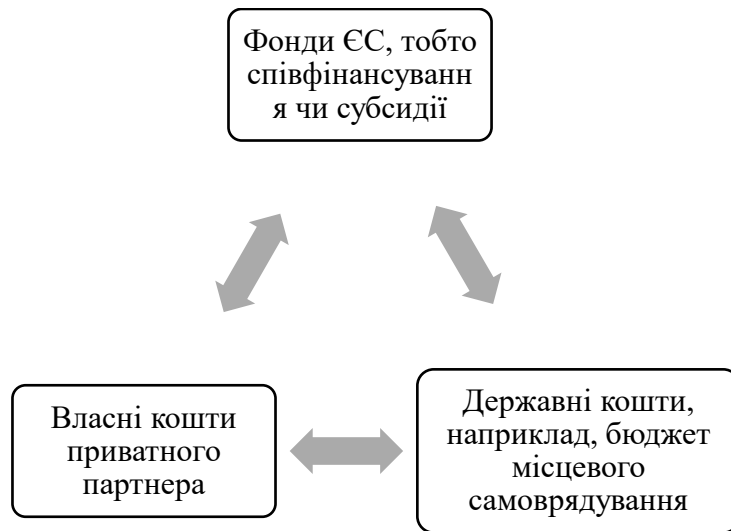


Рисунок 3.7. Джерела фінансування гібридної моделі ДПП

Джерело: складено автором на основі даних [18]

Може здатися дивним пов'язувати фінансування інвестиційних проєктів приватними коштами з фінансуванням з ЄС, але такий зв'язок можливий. Це непросте рішення, але воно може принести величезну користь [13].

На проєкти, що поєднують модель ДПП з фондами ЄС, поширюються як правила ДПП, так і правила, які застосовуються до фондів ЄС. З одного боку, такі проєкти готуються та реалізуються відповідно до Закону про ДПП або Закону про дозволи на будівельні роботи, а з іншого боку, вони повинні

дотримуватись правил планування та розрахунку витрат, встановлених для спільної програми та фінансуються із фондів ЄС.

Хоча гібридні проекти ДПП непрості у реалізації, вони вже багато років використовуються в інших країнах-членах ЄС, проте ступінь їх використання є досить обмеженою. Модельні приклади таких проектів включають кільцеву дорогу в Афінах, водоочисні споруди неподалік Дубліна, Ірландії, або залізничне сполучення між Францією та Іспанією [8]. Досвід країн ЄС 15 показує, що за допомогою моделі ДПП можна досягти ефективної співпраці державного та приватного секторів за участю ЄС.

Усі країни – бенефіціари Фонду згуртування та структурних фондів у старих державах ЄС (Греція, Ірландія, Португалія та Іспанія) отримали та прийняли концепцію ДПП з гарним результатом. Водночас, вони стали великими бенефіціарами фондів ЄС, проте навіть там реалізовано дуже мало гібридних проектів ДПП. Європейський центр експертизи ДПП, створений Європейською комісією, Європейським інвестиційним банком та країнами-членами ЄС, виявив лише 49 таких проектів у Європі, причому, що цікаво, цілих 14 з них реалізуються або готуються в Польщі [13].

У разі гібридних проектів залучення приватного партнера підвищило ефективність та показник вигоди. У свою чергу, участь ЄС відіграє важливу роль у підвищенні кредитоспроможності проекту перед іншими партнерами щодо проекту. Крім того, ЄС забезпечив оплату початкових витрат на проектні дослідження та надання інституційної підтримки. Однак гібридне ДПП не можна розглядати як рішення, яке підходить для всіх планованих структурних інвестиційних проектів у Польщі. Завдяки залученню як ЄС, так і приватних коштів всі питання залучення фінансування ЄС та визначення умов партнерства з комерційними структурами зосереджені у гібридному ДПП. Така структура фінансування може бути використана у разі інвестиційних проектів, що вимагають значних фінансових вкладень з інших джерел, крім органів

місцевого самоврядування та їх джерел доходу. Проект ДПП, що субсидується ЄС, призводить до виконання громадських завдань, які в іншому випадку не принесли б жодної віддачі. Субсидія обмежує фінансові витрати приватного партнера, знижуючи його потребу у зовнішньому фінансуванні інвестиційного проекту. Участь фондів ЄС у проектах типу ДПП є дуже важливим елементом через надання фінансування, а також підтвердження важливості проекту для громадськості в очах приватних осіб. Крім того, фонди ЄС також можуть гарантувати покриття витрат на попередні дослідження проекту та надання необхідної інституційної допомоги [20].

Інші переваги реалізації проекту за змішаною формулою виходячи з досвіду узагальнені в додатку Ж на рисунку Ж.1.

Аналізуючи рисунок, можемо зробити висновок, що добре підготовлений проект, реалізований у гібридній моделі ДПП, приносить прибуток органам місцевого самоврядування. Формулу складно підготувати та уявити, оскільки вона потребує значних зусиль для аналізу та планування всього проекту. Як наслідок, проекти демонструють кращу своєчасність порівняно з проектами державних інвестицій, не перевищують запланований бюджет та пропонують найкраще співвідношення ціна/якість завдяки більш точному виявленню потреб бенефіціарів.

Гібридні проекти в Польщі фінансуються за рахунок коштів, доступних у рамках регіональних програм, що реалізуються офісами глав місцевих органів влади регіону на регіональному рівні, та за рахунок програм, що реалізуються на національному рівні. У 12 програмах у фінансовій перспективі 2022–2023 років виявлено 19 гібридних проектів, 16 із них вже уклали договори співфінансування і є найбільш просунутими щодо вибору приватного партнера. Три інші проекти в стадії розробки, які все ще очікують на рішення про спільне фінансування, знаходяться на стадії концепції та планування для реалізації в рамках трьох регіональних програм Поморського, Сілезького та Любуського

воєводств. 9 проєктів відносяться до телекомунікаційного сектору і мають фінансову підтримкою ЄС. Їхня реалізація призведе до повного досягнення цілей, викладених у Плані розвитку Східної Польщі та Великопольського, Нижньосилезького, Малопольського та Мазовецького країв. Інші 7 проєктів, з якими підписані договори про співфінансування, будуть реалізовані у 5 різних секторах, у тому числі: управління відходами, ревіталізація, інновації, спорт та відпочинок та енергоефективність.

Однак важливо навести кілька прикладів, що ілюструють, наскільки широкий спектр можливих пропозицій щодо інвестиційного фінансування, коли йдеться про фінансування гібридної моделі ДПП. Найбільше проєктів посідає впровадження ІТ. Йдеться про будівництво мережі широкосмугового доступу в Інтернет у Східній Польщі, у наступних регіонах: Свентокшиське, Підкарпатське, Вармінсько-Мазурське та Люблінське воєводство, Малопольської мережі широкосмугового доступу та Великопольської мережі широкосмугового доступу та управління їх інфраструктурою. Інші проєкти відносяться до муніципальної інфраструктури, наукової, спортивної та рекреаційної інфраструктури, у тому числі будівництво мінерального водного комплексу в Солець-Здруй, ревіталізація залізничних вокзалів та їх кварталів у Сопоті, створення системи управління відходами для міста Познань тощо [62].

Більшість формул проєкту ДПП застосовується у Польщі для реалізації невеликих інвестиційних проєктів, однак є деякі винятки з цього правила, у тому числі вищезгадана система поводження з відходами в Познані з передбачуваною вартістю 1,041 млрд. злотих, включаючи фінансування ЄС у розмірі 352 млн. злотих. Гібридне фінансування збільшує складність проєктів, які складні за визначенням і потребують багато часу. Познанський проєкт показує, що такий варіант фінансування здійснений, у той час як він є незвичайним навіть на європейському рівні і першим у своєму роді в Польщі [29].

Неможливо вказати ідеальну модель ДПП, яку підтримують фонди ЄС. Це пов'язано з тим, що оптимальний метод співробітництва залежить від багатьох факторів, таких як галузь (предмет) партнерства, наявність фінансування мети, вимоги щодо статусу бенефіціарів. Вищезгадані елементи безпосередньо впливають на розподіл інвестиційних завдань та ризиків між партнерами. Поділ може змінюватись в залежності від того, що стосується партнерства. При реалізації гібридного проекту ще на етапі підготовки необхідно узгодити, хто з партнерів подасть заявку на фінансування ЄС та водночас отримає статус бенефіціара. Хоча теоретично припустимо, щоб і державна установа, і приватний партнер мали такий статус, заява може бути подана стороною, яка відповідатиме вимогам операційної програми, в рамках якої може бути надана підтримка. Крім того, існує безліч способів реалізації гібрида: від «повного» варіанта, що включає підготовку та здачу інвестиційного проекту з фінансуванням ЄС, через приватного інвестора до змішаної моделі, що передбачає фінансування ЄС для фінансування лише частини проекту державної організації до варіанта оператора є управління інфраструктурою, яка співфінансується ЄС. Перші контракти на підтримку ДПП із фондами ЄС, які були укладені досі, можна буде назвати успішними лише після здачі та розрахунків за проектами. Досвід застосування традиційної формули ДПП показує, що одні проекти виявилися успішнішими за інші. Яскравим прикладом останніх є інвестиційний проект «Готинська термальна база – Центральний парк відпочинку, курортології, туризму та відпочинку», який завершився банкрутством приватного інвестора. Тим не менш, приємно усвідомлювати, що принаймні деякі місцеві органи влади вирішили використати піонерський метод об'єднання капіталу. На жаль, у нинішньому програмному періоді 2022–2023 років вже зараз можна побачити, що таких контрактів підписано дуже мало. На це є дуже прості причини.

Законодавство, яке регулює принципи ДПП та фінансування Політики згуртування ЄС у Польщі, містить лише дуже загальну вказівку на можливість реалізації гібридних проєктів, тоді як системи реалізації конкретних оперативних програм мають дуже короткі посилання на це питання. З цієї причини установи, що керують програмами, зазвичай мають теоретичне припущення про можливе співфінансування ДПП. Відсутні керівні принципи і, в першу чергу, ноу-хау та прихильність до таких нових і складних проєктів, якими, безсумнівно, є проєкти ДПП. Крім того, практично відсутні приклади реалізованих проєктів, що поєднують обидві форми фінансування.

Резюмуючи описаний міжнародний досвід розміщення інфраструктурних облігацій, хочеться виділити наступні аспекти, які є корисними для впровадження аналогічних інструментів на українському фінансовому ринку:

- інфраструктурні облігації мають значний період до погашення – від 5 до 30 років (зазвичай період до погашення варіюється в діапазоні 15–20 років);
- облігації забезпечені головним чином державними гарантіями (державні гарантії можуть замінюватись поруками, гарантіями та страховками «квазідержавних» інститутів, таких як банки розвитку, спеціалізовані агенції, фінансові організації тощо);
- інвесторами в інфраструктурні облігації виступають переважно пенсійні фонди, банки розвитку та комерційні банки, інвестиційні фонди. У структурі капіталу основних набувачів інфраструктурних облігацій найчастіше є держава;
- емісія інфраструктурних облігацій відбувається переважно у межах реалізації механізму ДПП чи його аналогів (у низці країн - механізму концесії);
- під час випуску інфраструктурних облігацій необхідний прозорий механізм контролю за цільовим використанням залучених коштів.

ВИСНОВКИ

Таким чином, у ході виконання дипломної роботи було розглянуто сутність фінансування інфраструктурних проєктів в Україні та вдосконалення механізму процесу фінансування проєктів в період воєнного стану, а саме:

1. Уточнено зміст поняття «інфраструктурні проєкти» та виявлено їх визначальні риси, а на основі цього обґрунтовано вплив інфраструктурних проєктів на міжнародну економіку в цілому. Зокрема, встановлено, що інфраструктурні проєкти – це сукупність дій та їх послідовність зі створення та реконструкції конкретного об'єкта або технологічного комплексу інфраструктури, їх подальшого використання (експлуатації), що реалізуються на підставі проєктної угоди. Визначальною особливістю інфраструктурних проєктів є критерій досягнення суспільного блага та значущості такого блага як для галузі в цілому, так і для користувачів.

2. Одним з підґрунтям фінансування даних проєктів є передбачення повернення за рахунок грошових потоків, що генеруються самим інвестиційним проєктом. Цей метод використовується при реалізації високоризикових та масштабних проєктів, тому для контролю ризиків інвестиційних проєктів. Тобто механізм фінансування інфраструктурних об'єктів вимагає від компанії надання

повної звітності про зроблену роботу та доцільності витрачених коштів, і чим більше він уже контрольований як зі сторони банку та і держави, тим ефективнішим він буде.

3. Було виокремлено та детально розглянуто механізм фінансування інфраструктурних об'єктів. Загалом це вимагає від компанії надання повної звітності про зроблену роботу та доцільності витрачених коштів, і чим більше він уже контрольований як зі сторони банку та і держави, тим ефективнішим він буде. З урахуванням усіх плюсів та мінусів, які властиві інвестиціям в інфраструктурні проекти, оптимальною формою організації проектів в даному секторі є державно-приватне партнерство. Слабкою стороною організації фінансування проектів державно-приватного партнерства в даній сфері інвестицій є низький ступінь розвитку загалом українського фінансового ринку. Використання SPV (Special Purpose Vehicle) або Special Purpose Entity (SPE) є одним з ключових елементів механізму проектного фінансування. SPV/SPE створюється з метою ефективного управління фінансовими та правовими аспектами проекту, а також для обмеження ризиків та забезпечення структурної ізоляваності проекту від інших активів і зобов'язань.

4. На основі аналізу, що був проведений можна зазначити, що спочатку війни вже зруйновано близько 100 тис житлових будівель. В даній роботі був розроблений алгоритм створення тендерні платформи для компаній, які бажають взяти участь у розбудові країни та паралельно створити групу незалежних експертів, яка перевірятиме документацію та тендерні ціни. Створення таких тендерних програм допоможе компаніям не тільки відновити свою діяльність після завершення війни, але й розвинути свій бізнес, так як роботи буде більш ніж достатньо. Інвестиції в інфраструктурні проекти є одним з найважливіших факторів, що необхідні країни для достатньо значного прискорення економічного росту в Україні в найменші терміни

5. Переважна більшість інфраструктурних проєктів в Україні на сучасному етапі фінансується за допомогою державних коштів, включаючи кошти належать державі природних монополій. Також одним з основних джерел фінансування інфраструктурних проєктів в Україні, зважаючи на особливості функціонування її фінансової системи, має стати банківське кредитування та проєктне фінансування, а також розширення можливостей використання сучасних інструментів залучення фінансування (акцій, облігацій, структурних продуктів тощо).

6. Для успішних шляхів мінімізації ризиків фінансування інфраструктурних проєктів України варто: вдосконалити диверсифікації джерел фінансування інфраструктурного розвитку. Системи фінансового контролю найбільший вплив на фінансування інфраструктурних проєктів України матиме його невчасна здача, неокупність інвестицій та поява конкурентів, які прямо впливають на діяльності компанії, яка реалізує даний проєкт, адже в разі їх виникнення компаніями мати фінансові збитки великого масштабу. Найменше впливають напружені стосунки в колективі та реклама, адже їх реалізація є малоімовірною

6. На даний момент неможливо оцінити, чи пропонують гібридні моделі партнерства гарне рішення для реалізації проєктів державно-приватного партнерства без прикладів успішного партнерства на основі гібридної моделі. Однак, така модель використовувалася і довела свою ефективність в інших країнах-членах ЄС. У кожному випадку проєкт має пройти поглиблений економічний та юридичний аналіз, і вибір моделі залежатиме від багатьох порушених питань. Україні пропонується застосувати модель гібридного фінансування, яке є актуальною у зв'язку з отриманням нашою країною статусу кандидата в члени ЄС.

СПИСОК ЛІТЕРАТУРИ

1. A Blueprint for the Reconstruction of Ukraine Torbjörn Becker, Barry Eichengreen, Yuriy Gorodnichenko, Sergei Guriev, Simon Johnson, Tymofiy Mylovanov, Kenneth Rogoff, Beatrice Weder di Mauro 07 April 2022 веб-сайт (2022) <https://voxeu.org/content/blueprint-reconstruction-ukraine> (дата звернення: 01.03.2023).
2. A Database of Military, Financial and Humanitarian Aid to Ukraine веб-сайт (2022) <https://www.ifw-kiel.de/publications/data-sets/ukraine-support-tracker-data-17410/> (дата звернення: 01.03.2023).
3. A. Mostafavi, D. Abraham, A. Vives, Exploratory analysis of public perceptions of innovative financing for infrastructure systems in the U.S. Transportation Research Part A, Policy and Practice. 70 (2014) 10-23.
4. Bardhan, P. and D. Mookherjee (2006), “Decentralisation and Accountability in Infrastructure Delivery in Developing Countries”, Economic Journal, Vol. 116, p. 101
5. Bonettia V., Casellib S., Gattib S. Offtaking agreements and how they impact the cost of funding for project finance deals: A clinical case study of the Quezon Power Ltd Co. // Review of Financial Economics. – 2010. – No 19(2). – P. 60-71.

6. Candemir, Y., & Çelebi, D. (2017). An inquiry into the analysis of the Transport & Logistics Sectors' Role in Economic Development. *Transportation research procedia*, 25, 4692-4707.
7. Chan, C., D. Forwood, H. Roper and C. Sayers (2009), "Public Infrastructure Financing: An International Perspective", Productivity Commission Staff Working Paper, Canberra.
8. Cieślak R., Michalak D. (2011), Projekty hybrydowe na początku drogi, "Finanse Publiczne", nr 6, URL: <http://finanse-publiczne.pl/?id=55> (дата звернення: 06.03.2023)
9. D. Bogataj, D. R. McDonnell, M. Bogataj, Management, financing and taxation of housing stock in the shrinking cities of aging societies, *International Journal of Production Economics*. (2016).
10. Denis Crevier (2022) Reforms and innovations in infrastructure financing can unlock billions – there is no time to lose <https://www.gihub.org/articles/reforms-and-innovations-in-infrastructure-financing-can-unlock-billions-there-is-no-time-to-lose/> (дата звернення 17.04.2023)
11. Doing Business rankings, веб-сайт URL: <https://www.doingbusiness.org/en/rankings> (дата звернення: 21.02.2023).
12. Duncan A. Mellichamp, The advantage of using external financing (leverage) to design/build/operate a new chemical plant, *Computers & Chemical Engineering*. 85 (2016) 147-150.
13. Ewa Chodakowska (2019) Hybrydowy model priorytetyzacji technologii, URL: <https://pb.edu.pl/oficyna-wydawnicza/wp-content/uploads/sites/4/2019/04/E.Chodakowska-Hybrydowy-model-priorytetyzacji-technologiei.pdf> (дата звернення: 06.03.2023).
14. F. de L. Sepúlveda, J. L. Ramos Gavilán, M. Ortúzar, Garate Assessment to Improve the Financial Efficiency of Non-conventional Schemes

in Metropolitan Areas, *Procedia - Social and Behavioral Sciences*. 160 (2014) 474-483.

15. Foreign trade turnover of goods in total and by countries in 2021 <https://stat.gov.pl/en/topics/statistical-yearbooks/statistical-yearbooks/yearbook-of-foreign-trade-statistics-2021,9,15.html> (дата звернення: 05.03.2023).

16. Freeman, P. N. (2009). Ten years of World Bank action in transport: evaluation. *Journal of infrastructure systems*, 15(4), 297-304.

17. Gary P. Brinson, L. Randolph Hood, Gilbert L. Beebower, «Determinants of Portfolio Performance», *Financial Analysts Journal*, July-August 1986 pp. 39-44.

18. Gatti S. *Project Finance in Theory and Practice*. – Boston: Academic Press, 2012. – 414 p

19. Global innovation Index, URL: https://www.wipo.int/edocs/pubdocs/en/wipo_pub_gii_2019-intro3.pdf (дата звернення: 21.02.2023).

20. Herbst I., Jadach-Sepioło A. (2012), *Analiza stanu prawnego w zakresie realizacji projektów w formule PPP [Analysis of the Legal Environment for PPP Projects]*

21. Joanna Snopko (2014) *Public-Private Partnership and Hybrid Projects as an Effective Method for Financing Local Government Investment Projects*, URL: <https://www.ejournals.eu/Zarzadzanie-Publiczne/2014/Zarzadzanie-Publiczne-3-2014/art/3802/> (дата звернення: 06.03.2023).

22. K. Farrell, E. Unlu, J. Yu, Stock repurchases as an earnings management mechanism: The impact of financing constraints, *Journal of Corporate Finance*. 25 (2014) 1-15.

23. Kim, M. J., & Nangia, R. (2010). Infrastructure development in India and China: A comparative analysis. In Physical infrastructure development: Balancing the growth, equity, and environmental imperatives (pp. 97-139). Palgrave Macmillan, New York.
24. L. van den Ende, A. van Marrewijk, The ritualization of transitions in the project life cycle: A study of transition rituals in construction projects, *International Journal of Project Management*. 32 (2014) 1134-1145.
25. Maciejewski D. (2012), Partnerstwo publiczno-prywatne: zalety i ograniczenia, euroinfo.org. pl, URL: <http://www.een.org.pl/index.php/zamowienia-publiczne---spis/articles/partnerstwo--publiczno-prywatne-zalety-i-ograniczenia.html> (дата звернення: 06.03.2023).
26. Maparu, T. S., & Mazumder, T. N. (2017). Transport infrastructure, economic development and urbanization in India (1990–2011): Is there any causal relationship?. *Transportation research part A: policy and practice*, 100, 319-336.
27. Mark Romoff Building on success: PPPs in a new era of Canadian infrastructure // World Bank Group: Infrastructure and public-private partnerships. [Електронний ресурс] // Режим доступу: <http://blogs.worldbank.org/ppps/building-success-ppps-new-era-canadianinfrastructure> (дата звернення 18.04.2023)
28. NRC_CLEAN_Final_Jul1_Losses-and-Needs-Report. (2022) https://kse.ua/wp-content/uploads/2022/07/NRC_CLEAN_Final_Jul1_Losses-and-Needs-Report.pdf (дата звернення: 25.02.2023).
29. PARTNERSTWO PUBLICZNO-PRYWATNE (2023) URL:<HTTPS://WWW.PPP.GOV.PL/> (дата звернення: 06.03.2023).

30. Poland: Inflation rate from 1986 to 2026 (2021) URL: <https://www.statista.com/statistics/376394/inflation-rate-in-poland/> (дата звернення: 05.03.2023).
31. Sikorski P. (2013), Projekty hybrydowe, URL: <http://www.een.org.pl/index.php/fundusze-strukturalne/articles/projekty-hybrydowe.html> (дата звернення: 06.03.2023).
32. The Atlas of Economic Complexity, URL: <https://atlas.cid.harvard.edu/rankings> (дата звернення: 21.02.2023).
33. Tei, A., & Ferrari, C. (2018). PPIs and transport infrastructure: Evidence from Latin America and the Caribbean. *Journal of Transport Geography*, 71, 204-212
34. Ukraine Inflation Rate, веб-сайт (2022) <https://tradingeconomics.com/ukraine/inflation-cpi> (дата звернення: 25.02.2023).
35. V. Khmel, Sh. Zhao, Arrangement of financing for highway infrastructure projects under the conditions of Public–Private Partnership, *IATSS Research*. 39 (2016) 138-145.
36. World Bank Open Data (2021) URL: <https://data.worldbank.org/indicator/BX.KLT.DINV.CD.WD?locations=HU> (дата звернення: 05.03.2023).
37. Андрійчук О. В., Оласюк П. Я. Застосування технології 3D-друку в будівництві Застосування технології 3D-друку в будівництві. *Сучасні технології та методи розрахунку в будівництві*. 2015. Випуск 3. Стор. 11–18.
38. Бер Х. Сек'юритизація активів. - М.: Волтерс Клувер, 2006. – 512 с.
39. Бойко В. О. Зелений туризм як перспективний напрямок розвитку сільського підприємництва / В. О. Бойко. *Наукові підходи до*

модернізації економічної системи: вектор розвитку: колективна монографія. Львів-Торунь : Ліха-Прес, 2020. С. 1-18.

40. Бойко В.О. Екологічний туризм: проблеми, перспективи та шляхи розвитку. Економіка, фінанси, управління: наукові підходи та практика реалізації: Зб. матеріалів здобувачів вищої освіти і молодих вчених III Всеукраїнської науково-практичної конференції / за ред. Танклевської Н.С. (с. 19-21). 11 березня 2020, м.Херсон: ХДАУ

41. Вітлинський В. В., Великоіванченко Х. І. «Ризикологія в економіці та підприємстві». – КНЕУ, Київ, Україна, 2004.

42. ДЕРЖАВНА ЦІЛЬОВА СОЦІАЛЬНА ПРОГРАМА розвитку в Україні спортивної та туристичної інфраструктури у 2011 - 2022 роках, URL:
https://ips.ligazakon.net/document/view/kp110707?an=15&ed=2013_10_17
(дата звернення: 24.02.2023).

43. Дана Дорійчук (травень 2022) Прямі збитки України, завдані ворогом, наближаються до 100 мільярдів доларів, веб-сайт (2022)
<https://www.epravda.com.ua/news/2022/05/19/687210/> (дата звернення: 25.02.2023).

44. Державне агентство інфраструктурних проєктів, URL:
<https://fininpro.com/bezpeka-dorozhnogo-ruhu> (дата звернення: 24.02.2023).

45. З початку повномасштабної війни в Україні зруйновано понад 74 тисячі житлових будинків — ОП, (2022) URL:
<https://thepage.ua/ua/news/vijna-v-ukrayini-zrujnovano-vzhe-ponad-74-tisyachi-zhitlovih-budinkiv> (дата звернення: 26.02.2023).

46. Звіт з моніторингу функціонування оптового ринку електричної енергії у I кварталі 2021 року: (2021) URL:
https://www.nerc.gov.ua/data/filearch/monitoring/elektro/2021/monitoring_elektro_I-2021.pdf (дата звернення: 25.02.2023).

47. Квач, Ю., Пятка, Н., Коваль, В. (2020). Управління адаптацією сталого підприємництва до податкових змін в екологічних інвестиціях. Балтійський журнал економічних досліджень, 6(5), 96-105.
48. Квач, Ю., Пятка, Н., Коваль, В. (2020). Управління адаптацією сталого підприємництва до податкових змін в екологічних інвестиціях. Балтійський журнал економічних досліджень, 6(5), 96-105.
<https://doi.org/10.30525/2256-0742/2020-6-5-96-105>
49. Лактіонова О. А. Проектне фінансування : навчальний посібник для студентів економічних спеціальностей. Вінниця, 2018. 216 с.
URL:
https://r.donnu.edu.ua/bitstream/123456789/97/1/%2B15.02_%D0%9F%D0%A0%D0%9E%D0%95%D0%9A%D0%A2%D0%9D%D0%9E%D0%95%20%D0 (дата звернення 17.04.2023)
50. Лук'янченко О. Економіко-правове забезпечення розвитку житлово-комунального господарства на концесійній основі / О. Лук'янченко, Р. Джабраїлов // Схід. – 2015. – № 1. – С. 5-8.
51. Лютий І. О. , Демиденко Л.М. , Субботович Ю.Л. «Бюджетна політика і стабільність соціально-економічного розвитку України». – Фінанси України, 2006.
52. Лютий І. О. , Демиденко Л.М. , Субботович Ю.Л. Бюджетна політика і стабільність соціально-економічного розвитку України - Фінанси України, 2006
53. Майорова Т.В., Ляхова О.О. Система організації процесу проектного фінансування Фінанси, облік і аудит / Майорова Т.В., Ляхова О.О. // Фінанси, облік і аудит: зб.наук.праць ДВНЗ «Київський національний економічний університет ім. Вадима Гетьмана. — випуск 2 (28). — Київ: КНЕУ, 2016. — С. 104–117.

54. Макаров І., Плотников В. (2018). Державно-приватне партнерство як фінансовий інструмент модернізації транспортної інфраструктури.
55. РІЧНИЙ ЗВІТ 2016 Укргазбанк банк (2016) URL: https://www.ukrgasbank.com/upload/file/ugb_zvit_2016.pdf (дата звернення: 01.03.2023).
56. РІЧНИЙ ЗВІТ 2017 Укргазбанк банк (2017) URL: https://www.ukrgasbank.com/upload/file/god_otchet_2017.pdf (дата звернення: 01.03.2023).
57. РІЧНИЙ ЗВІТ 2018 Укргазбанк банк (2018) URL: https://www.ukrgasbank.com/upload/file/pravl_nnya_2018.pdf (дата звернення: 01.03.2023).
58. РІЧНИЙ ЗВІТ 2019 Укргазбанк банк (2019) URL: https://www.ukrgasbank.com/upload/file/ugb_year_report_2019_05.pdf (дата звернення: 01.03.2023).
59. РІЧНИЙ ЗВІТ 2020 Укргазбанк банк (2020) URL: https://www.ukrgasbank.com/upload/file/ugb_year_rport_2020.pdf (дата звернення: 01.03.2023).
60. Ракчєєв І.А. Науково-теоретичні основи розробки інфраструктурних проєктів / І.А. Ракчєєв // Вісник студентського наукового товариства навчальнонаукового інституту бізнесу і менеджменту ХНТУСГ: збірник наукових праць. – Харків :ХНТУСГ, 2019. - Вип. 2 – С. 159-162.
61. Рокіцкі, Б., Степняк, М. (2018). Основні інвестиції в транспортну інфраструктуру та регіональний економічний розвиток – підхід, заснований на доступності. Журнал транспортної географії, 72, 36-49

62. Скоробогатова О., Кузьміна-Мерліно І. (2017). Показники розвитку транспортної інфраструктури. *Procedia Engineering*, 178, 319-329.
63. Смаль В.В., Світовий досвід розвитку екологічного туризму // *Укр. геогр. ж-л*. 2003. №4.
64. Сментина Н. В., Клевцевич Н. А. Управління інфраструктурними проєктами: навчальний посібник. - Одеса: ОНЕУ, 2016. - 193 с
65. Сіренко Н. М., Боднар О. А. Проєктне фінансування: курс лекцій. Миколаїв : МНАУ, 2018. 106 с. URL: http://dspace.mnau.edu.ua/jspui/bitstream/123456789/3605/1/Proektne_finansuvannia.pdf (дата звернення 17.04.2023)
66. Туризмолія: концептуальні засади теорії туризму: монографія / [В. К. Федорченко, В. С. Пазенок, О. А. Кручек та ін.]. К. : ВЦ «Академія», 2013. С. 262–271.
67. Фінансова інфраструктура України: стан, проблеми та перспективи розвитку: монографія / В. Опарін та ін. Київ : К.: КНЕУ, 2016. 447 с
68. Цімошинська, О., Коваль, М., Кришталь, Х., Філіпішина, Л., Арсаван, В. Е., Коваль, В. (2021). Інвестування проєктів дорожньо-будівельної інфраструктури в рамках державно-приватного партнерства у формі концесії. *Науковий вісник Національного Гірничого Університету*, 2, 184-192.
69. Череп А. В., Андросова О. Ф., Христофорова І. Б. Проєктне фінансування : Навчальний посібник для студентів освітнього рівня «магістр» спеціальності «Фінанси і кредит». Запоріжжя. 2015. URL: <http://eir.zntu.edu.ua/bitstream/123456789/3552/1/Andros> (дата звернення 17.04.2023)

70. Штаб при Міненерго опрацював механізми оперативного відновлення енергопостачання в разі обстрілів рф об'єктів критичної інфраструктури, – Юрій Власенко (2022) URL: <https://www.kmu.gov.ua/news/shtab-pry-minenerho-opratsiuvav-mekhanizmy-operatyvnoho-vidnovlennia-enerhopostachannia-v-razi-obstriliv-rf-objektiv-krytychnoi-infrastruktury-iurii-vlasenko> (дата звернення: 25.02.2023).

71. Ярослав Голобородько (2022) Війна в Україні: економіка, бізнес, логістика, допомога URL: <https://trans.info/ru/viyna-v-ukrayini-ekonomika-biznes-logistika-dopomoga-279148> (дата звернення: 25.02.2023).

ДОДАТКИ

Додаток А

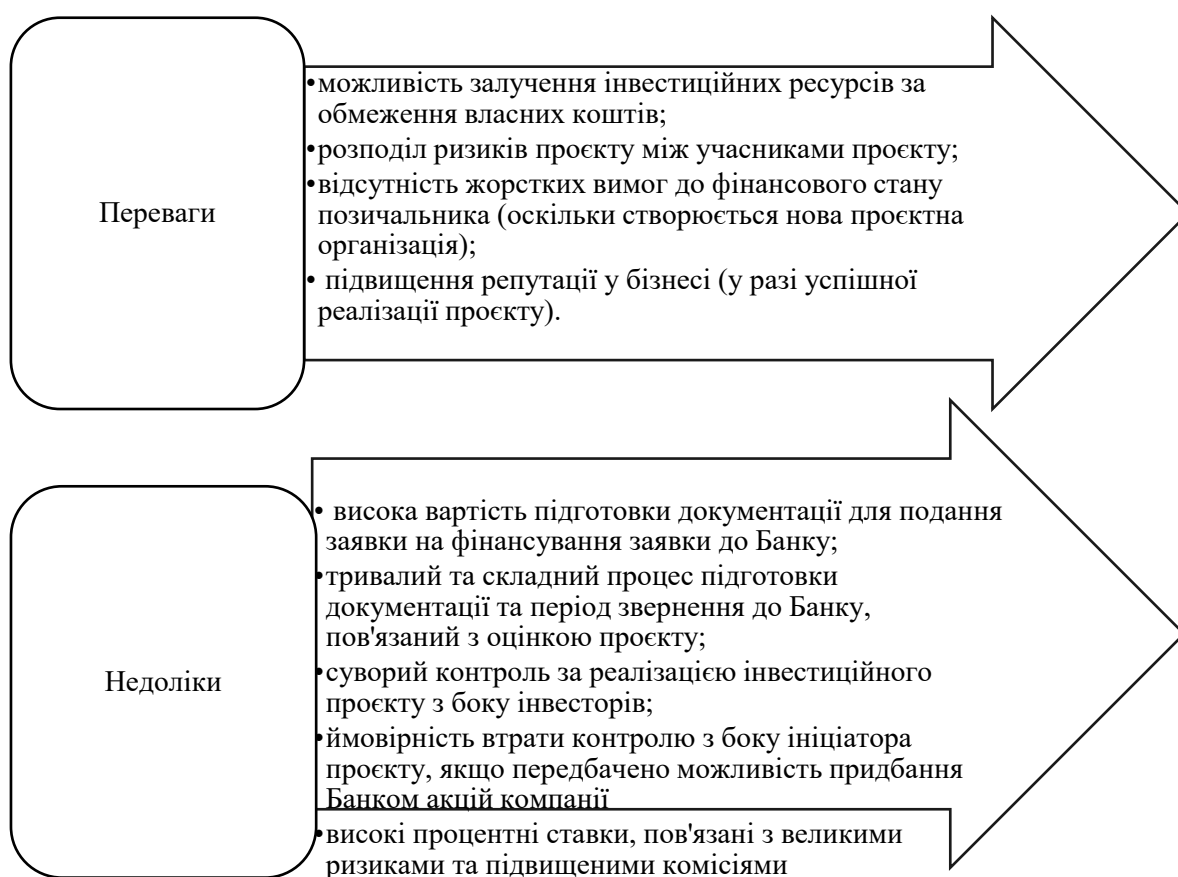


Рисунок А.1. Основні переваги та недоліки фінансування інфраструктурного проєкту.

Джерело: складено автором на основі даних [3]

Додаток Б

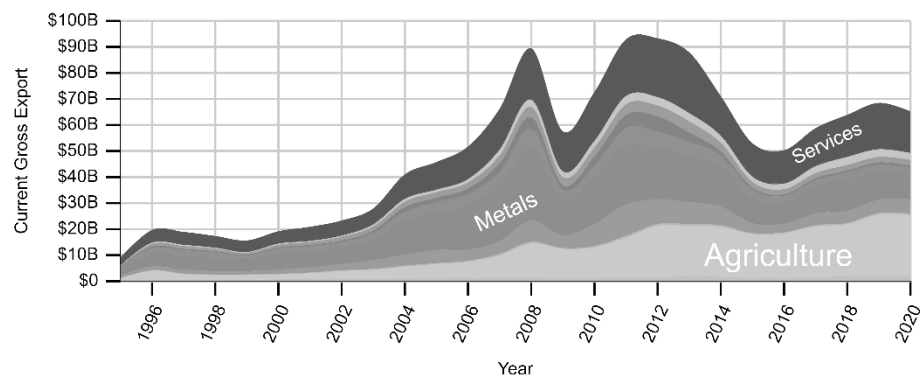


Рисунок Б.1. Динаміка експорту в Україні 1996-2020 роки.

Джерело: складено автором на основі даних [32]



Рисунок Б.2. Складова експорту в Україні в 2022 році.

Джерело: складено автором на основі даних [32]

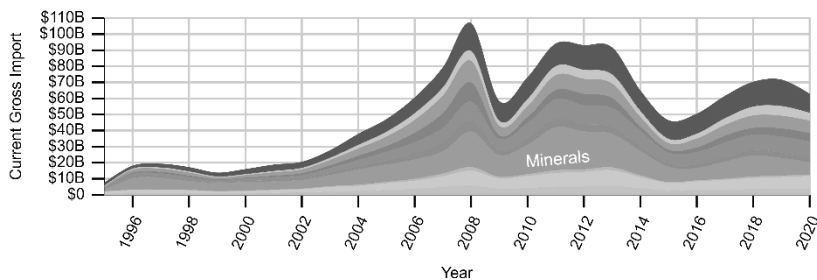


Рисунок Б.3. Динаміка імпорту в Україні 1996-2020 роки.

Джерело: складено автором на основі даних [32]

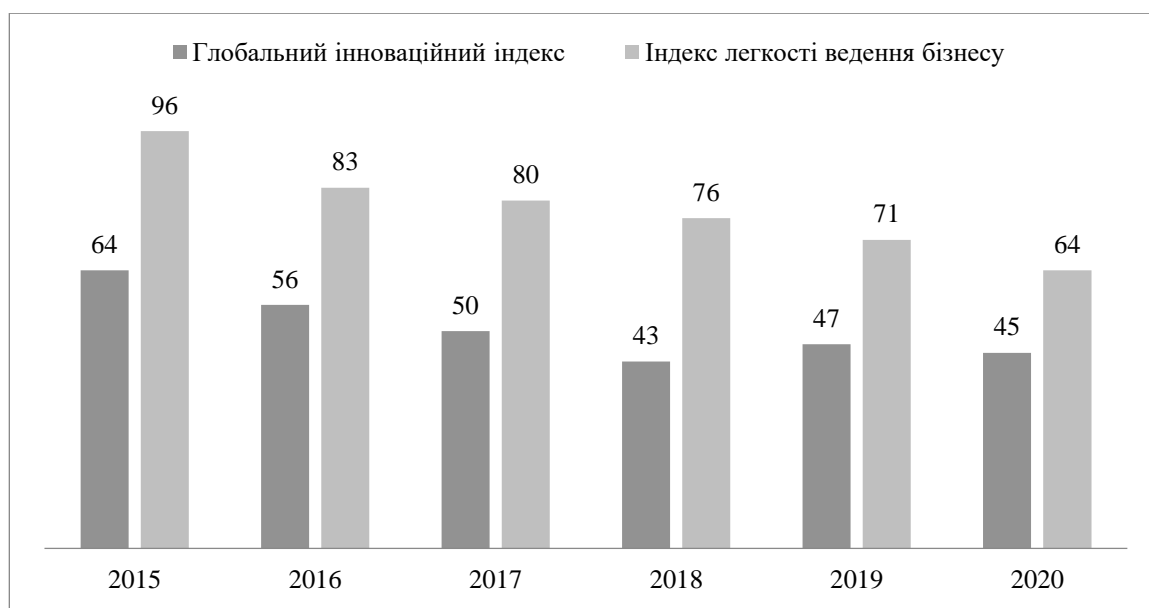


Рисунок Б.4. Місце України у міжнародних рейтингах за період 2015-2020 рр.

Джерело: складено автором на основі даних [11, 19]

Додаток В

Таблиця В.1

Характеристика основних ризиків фінансування інфраструктурних проєктів України

Назва	Опис
1. Невчасна здача в проєкту	Причинами може бути затримка з доставкою будівельних матеріалів або через відсутність достатньої кількості людей, задіяних для будівництва

2. Неокупність інвестицій	Можна потратити велику кількість коштів на будівництво житлових об'єктів (до прикладу), але не отримати достатньо клієнтів, щоб окупити ці витрати
3. Інфляційний ризик	Нестабільність економіки і інфляційні процеси в Україні спричиняють знецінення національної валюти. І ціни порашовані три місця назад можуть стати вищими і можна не вкластися в кошторис витрат
4. Зміна смаків та уподобань клієнтів	Зміна смаків впливає на послугу, яку продає підприємство, неправильна маркетингова політика може спричинити падіння попиту.
5. Недостатньо прорекламований проєкт	Виникає через неправильні канали реклами, так як потенційними покупцями житлових будівель є сімейні люди з рівнем достатку вище середнього, під яких і потрібно підлаштовуватися
Продовження табл. 2.1	
6. Невдале розташування житлової будівлі	Розташування в центрі міста є неприйнятними для спального району, адже основні мотиви, якими керуються ті, що куплять квартири - це відпочинок від шумного міста
7. Зміна уподобань замовника	Замовник може змінити своє бачення щодо дизайну будівлі чи території її розміщення .
8. Поява конкурентів	Житлових будинків в Україні є більш ніж достаньо, майже в кожному місті
9. Загроза банкрутства	Через високий рівень залежності від кредиторів і хиткий фінансовий стан підприємство може стати банкрутом.
10. Напружені стосунки в колективі	Через високу конкуренцію між працівниками в колективі може виникнути нездорова атмосфера, яка впливає на показники діяльності компанії.

Джерело: складено автором на основі даних [14]

**Ступінь впливу ризиків на фінансування інфраструктурних проєктів
України**

Назва	Ймовірність реалізації ризику	Вплив ризику на діяльність проєкту	Узагальнена оцінка ризику
1. Невчасна здача в проєкту	4,7	4,9	23,03
2. Неокупність інвестицій	4,5	4,8	21,6
3. Інфляційний ризик	4,1	4,3	17,63
4. Зміна смаків та уподобань клієнтів	3,8	4,1	15,58
5. Недостатньо прорекламований проєкт	3,5	3,1	10,85
6. Невдале розташування житлової будівлі	2,9	4,5	13,05
7. Зміна уподобань замовника	3,7	4,7	17,39
8. Поява конкурентів	4,5	4,8	21,6
9. Загроза банкрутства	3,6	4,5	16,2
10. Напружені стосунки в колективі	3,1	3,4	10,54

Джерело: складено автором на основі даних [14]

**Методи управління ризиками з фінансування інфраструктурних
проєктів України**

Основні ризики	Шляхи вирішення
1. Невчасна здача в проєкту	1. Знайти як мінімум 5 постачальників будівельних матеріалів, щоб розподілити ризики у разі невчасної доставки матеріалів

1. Невчасна задача в проєкту	2. Мати додатковий персонал, який можна використати для підсилення будівельників
2. Неокупність інвестицій	1. Попередньо провести аналіз ринку шляхом комплексного дослідження жителів міста, де планується будівництво житлового комплексу
	2. Скласти детальний бізнес план із зазначенням чітких дат з окупності коштів та слідувати цьому плану
3. Інфляційний ризик	1. Наперед домовитися про фіксування ціни з постачальниками будівельних матеріалів
	2. Домовленість скріпити підписання контракту із зазначенням термінів по зміні ціни
4. Зміна смаків та уподобань клієнтів	1. Попередньо дослідити попит на квартири шляхом анкетування.
	2. Залучити до роботи аналітика, буде аналізувати причини зміни уподобань клієнтів
5. Недостатньо прорекламований проєкт	1. Рекламу робити в соціальних мережах та ютуб та в газетах, адже цільова аудиторія житлових квартир є різною і потрібно охопити всіх
6. Невдале розташування житлової будівлі	1. Попередньо провести пошук різних варіантів території та вибрати найкращий, вдале поєднання: ліс, озеро, замиська територія
7. Зміна уподобань замовника	1. Попередньо погодити із замовником такі деталі та скріпити все договором, з чітким зазначенням дизайну сауни та місця її розташування
8. Поява конкурентів	1. Позиціонування не тільки з точки житлового будинку як приміщення, проте розробити унікальний підхід до клієнтів (додаткові послуги з організації обмелювання)
9. Загроза банкрутства	1. Впровадити систему ризик менеджменту та слідувати за зміною цін послуги на ринку та прибутком магазину

10. Напружені стосунки в колективі	1. Проведення різних корпоративних заходів та тренінгів для персоналу
------------------------------------	---

Джерело: складено автором на основі даних [14]

Додаток Г

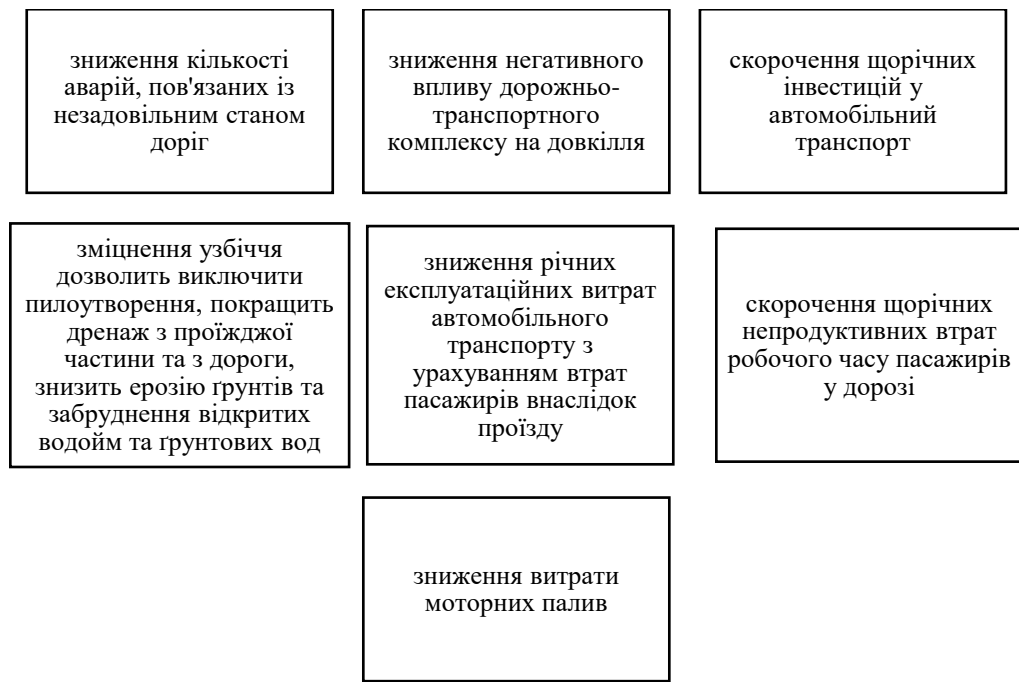


Рисунок Г.1. Економічний ефект від реалізації інвестиційних інфраструктурних проєктів.

Джерело: складено автором на основі даних [42]

Додаток Г

**Міжнародні автомобільні дороги України, у яких реалізуються
інвестиційні інфраструктурні проєкти (чому Київ-Чоп)**

Індекс та номер доріг	Назви автомобільних доріг	Довжина, км	Коментарі
M-03	Київ - Харків - Довжанський (у м. Ростов-на-Дону); під'їзди: до Міжнародного аеропорту "Харків", до Харкова, до Полтави	937,3	Має суттєве значення для інтеграції України в мережу доріг ЄС як потенційний транзитний коридор національного та міжнародного значення
M-06	Київ - Чоп (у м. Будапешт через Львів, Мукачево та Ужгород); під'їзди: до Житомира, до Новоград-Волинського, до Львова, до Ужгорода, західний в'їзд до Рівного, південний під'їзд до Рівного	918,1	Дорога міжнародного значення на території України, яка проходить територією Київської, Житомирської, Рівненської, Львівської та Закарпатської областей і є частиною європейських транспортних коридорів №3 та №5.

Джерело: складено автором на основі даних [42, 44]

Додаток Д

Таблиця Д.1

Перспективні напрямки розвитку екологічного туризму в Україні після перемоги у війні

Напрямки	Деталізація
Поселення	Переміщення осіб з окупованих територій в західні села України та по суті розвиток сільського екотуризму
Рекреація та відновлення	Надання послуг з рекреації на курортах України, таких як Моршин та Трускавець
Культурне пізнання	Організація турів з відвідування архітектурних пам'яток України, до прикладу тури на Кам'янець Подільськ
Відновлення постраждалих територій	Збір коштів на державному рівні на відновлення заповідників, парків, тощо
Активізація міжнародних проєктів з розвитку екотуризму	Участь України у міжнародних грантах та проєктах, кошти з яких вкласти у відновлення зруйнованих екологічних місць
Розробка стратегії екотуризму на регіональному рівні	Підтримка розвитку екотуризму в регіонах та виділення коштів з бюджетів на ліквідацію наслідків війни
Відновлення постраждалих поселень спільними силами	Створити певного роду програми де залучати на добровільних засадах бажаючих відбувати комусь будинок

Джерело: складено автором на основі даних [38]

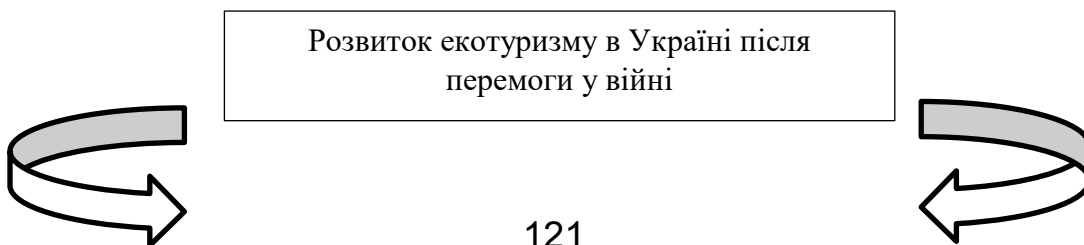




Рисунок Д.1. Перспективи розвитку екотуризму в Україні після перемоги у війні.

Джерело: складено автором на основі даних [38,39]

Додаток Е

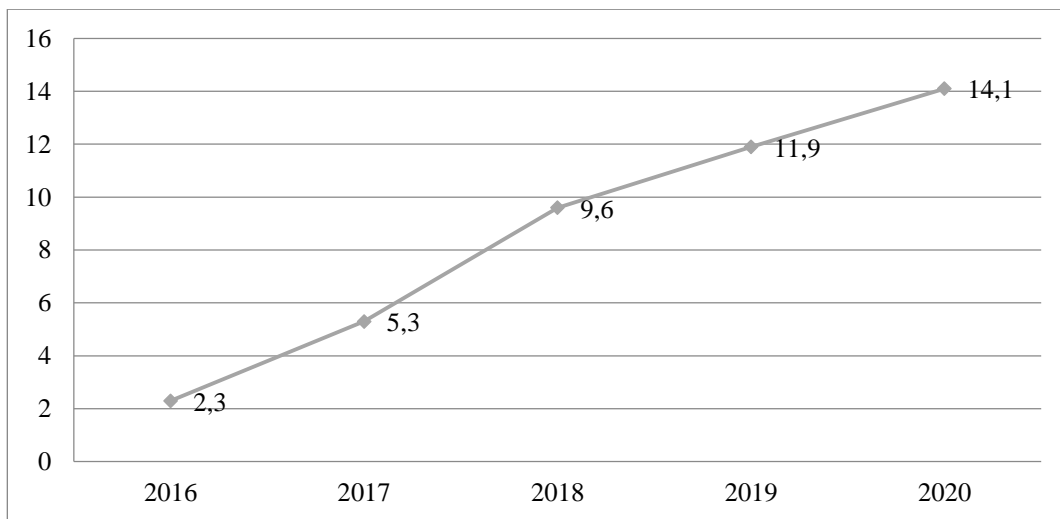


Рисунок Е.1. Динаміка кредитів на реалізацію еко-проектів АБ «Укргазбанк» за період 2016-2020 рр., млрд. грн .

Джерело: складено автором на основі даних [42,43,44,45,46]

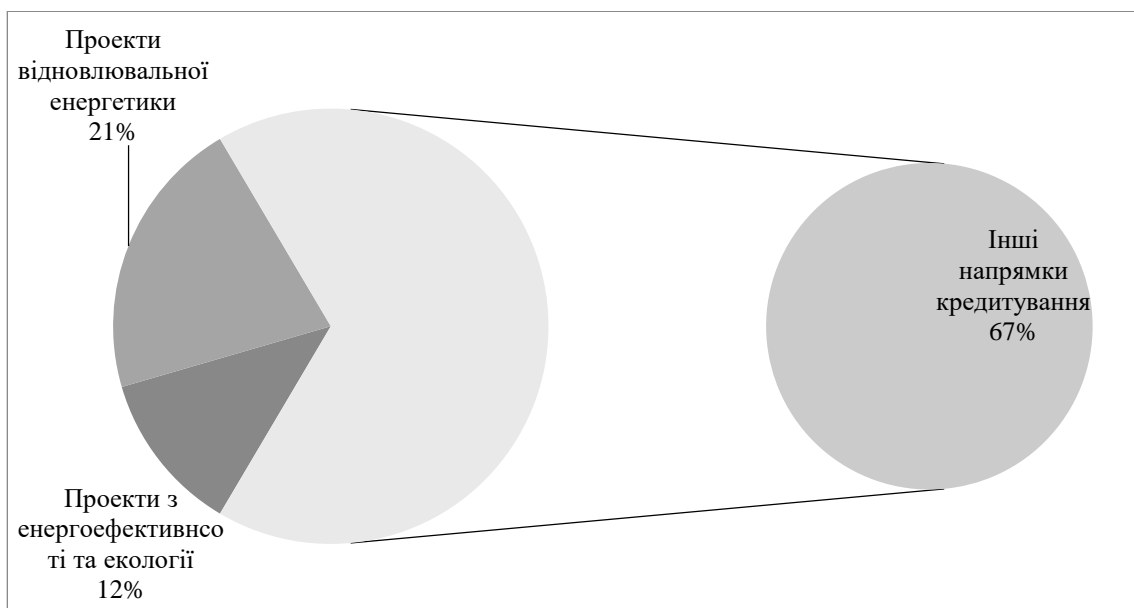


Рисунок Е.2. Частка еко-кредитів у загальній структурі АБ «Укргазбанк» за 2020 р., %.

Джерело: складено автором на основі даних [1]

Додаток Є



Рисунок Є.1. Витрати на забезпечення будинку електроенергією та теплом на основі альтернативних джерел енергії.

Джерело: складено автором на основі даних [58]

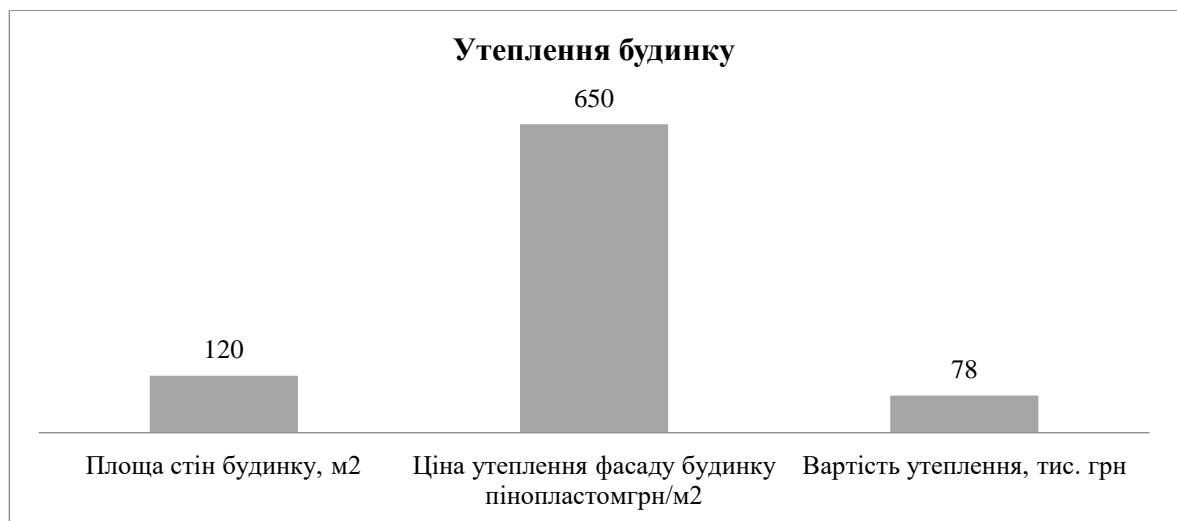


Рисунок Є.2. Витрати на утеплення будинку.

Джерело: складено автором на основі даних [58]

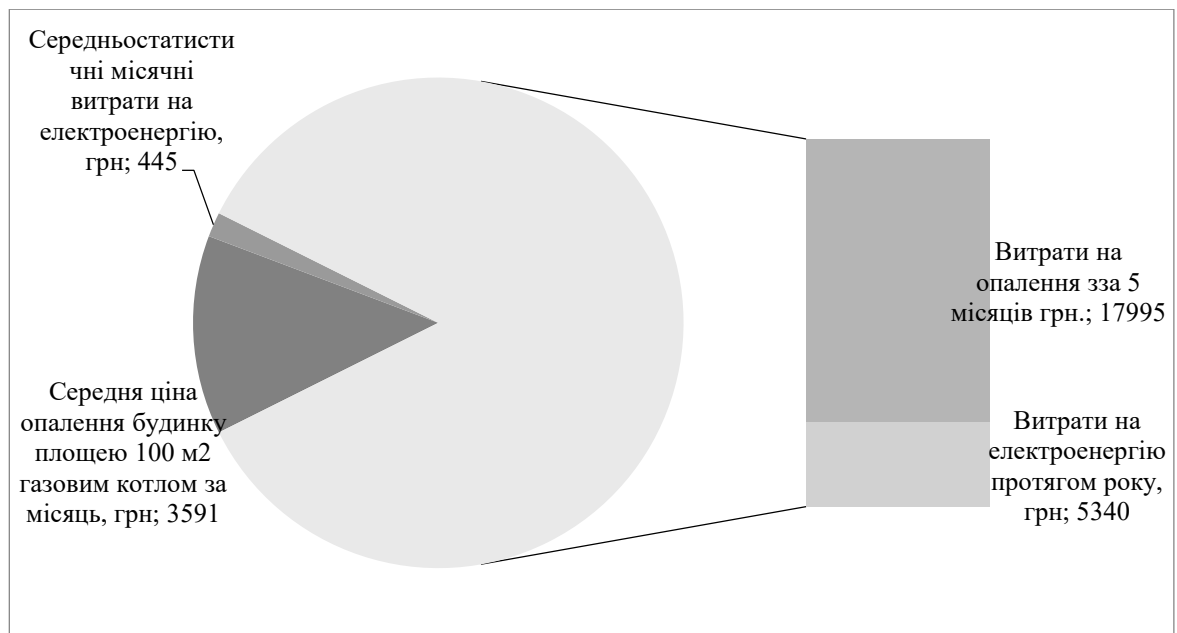


Рисунок Є.3. Витрати на середньостатистичного будинку при традиційному енергозабезпеченні.

Джерело: складено автором на основі даних [57]



Рисунок Ж.1 – Основні потенційні переваги та ризики гібридних проектів ДПП

Джерело: складено автором на основі даних [18]