

Електронний журнал «Ефективна економіка» включено до переліку наукових фахових видань України з питань економіки (Категорія «Б», Наказ Міністерства освіти і науки України № 975 від 11.07.2019). Спеціальності – 051, 071, 072, 073, 075, 076, 292. Ефективна економіка. 2025. № 7.

DOI: <http://doi.org/10.32702/2307-2105.2025.7.93>

УДК 336.64:330.341.1

*О. Б. Романенко,
старший викладач кафедри підприємництва та бізнес-адміністрування,
Харківський національний університет міського господарства
імені О.М. Бекетова*

ORCID ID: <https://orcid.org/0009-0002-4304-9552>

*С. В. Романенко,
старший викладач кафедри теплогазопостачання і вентиляції,
Харківський національний університет міського господарства
імені О.М. Бекетова*

ORCID ID: <https://orcid.org/0009-0005-8811-3070>

ІННОВАЦІЙНІ ФІНАНСОВІ ІНСТРУМЕНТИ У ПРОЄКТАХ ДЕРЖАВНО-ПРИВАТНОГО ПАРТНЕРСТВА: ПЕРСПЕКТИВИ ЗАПРОВАДЖЕННЯ В УКРАЇНІ

*O. Romanenko,
Senior Lecturer of the Department of Entrepreneurship and Business
Administration, O.M. Beketov National University of Urban Economy in Kharkiv
S. Romanenko,
Senior Lecturer of the Department of Heat and Gas Supply and Ventilation,
O.M. Beketov National University of Urban Economy in Kharkiv*

PROSPECTS FOR THE IMPLEMENTATION OF INNOVATIVE FINANCIAL INSTRUMENTS IN PUBLIC-PRIVATE PARTNERSHIP PROJECTS IN UKRAINE

У статті досліджено можливості та бар'єри запровадження інноваційних фінансових інструментів у проєктах державно-приватного партнерства (ДПП) в Україні. Обґрунтовано актуальність використання таких інструментів у контексті післявоєнного відновлення інфраструктури, обмежених бюджетних ресурсів та потреби у сталому фінансуванні. Проаналізовано світовий досвід застосування облігацій соціального впливу, «зелених» облігацій, інфраструктурних бондів, проєктного фінансування, краудфандингу, REITs і токенизації активів. Виокремлено основні переваги інноваційних підходів до фінансування ДПП та виявлено ключові ризики їх імплементації в українському середовищі. Сформульовано пропозиції щодо вдосконалення нормативного та інституційного забезпечення, з урахуванням міжнародного досвіду та національної специфіки. Наголошено на необхідності впровадження пілотних проєктів і розробки механізмів оцінки ефективності інноваційних фінансових інструментів у ДПП.

This article explores the potential and challenges of implementing innovative financial instruments in public-private partnership (PPP) projects in Ukraine. Against the backdrop of Ukraine's post-war recovery, fiscal constraints, and growing demand for sustainable infrastructure development, the need for alternative financing mechanisms is becoming increasingly urgent. The study systematizes and evaluates the applicability of a range of innovative instruments – including social impact bonds, green bonds, infrastructure bonds, project finance, crowdfunding platforms, infrastructure-focused REITs, and asset tokenization. Drawing on global practices from the EU, the U.S., Canada, and South Korea, the paper highlights the advantages of these tools in enhancing transparency, risk sharing, investor engagement, and financial sustainability of PPP initiatives. At the same time, the article identifies key institutional, regulatory, and legal barriers that limit the widespread adoption of such instruments in the Ukrainian context.

The research demonstrates that the integration of digital finance tools, ESG-compliant models, and mixed funding mechanisms (blended finance) can

significantly improve capital mobilization for infrastructure and social projects. Moreover, the implementation of asset tokenization and blockchain-based solutions is considered as a promising avenue for democratizing investment access, improving liquidity, and reducing transaction costs.

The article concludes that Ukraine's successful transition toward the active use of innovative financial instruments in PPPs requires a comprehensive regulatory framework, pilot initiatives in municipal sectors, institutional support from international donors, and increased financial literacy among public stakeholders. The findings offer practical recommendations for policymakers, municipal authorities, and private investors aiming to modernize Ukraine's infrastructure finance ecosystem and unlock new avenues for public-private cooperation under conditions of post-crisis recovery and long-term economic resilience.

Ключові слова: державно-приватне партнерство, інноваційні фінансові інструменти, «зелені» облігації, проєктне фінансування, токенизація активів, REITs, краудфандинг, інфраструктурні бонди.

Keywords: public-private partnership, innovative financial instruments, green bonds, project finance, asset tokenization, REITs, crowdfunding, infrastructure bonds.

Постановка проблеми у загальному вигляді та її зв'язок із важливими науковими чи практичними завданнями. В умовах трансформації економіки України, особливо у період післявоєнного відновлення, питання ефективного залучення інвестиційних ресурсів для реалізації інфраструктурних та соціально значущих проєктів стає одним із ключових. Серед доступних механізмів фінансування особливої уваги заслуговує державно-приватне партнерство (ДПП), яке дозволяє поєднати можливості державного управління з гнучкістю і ресурсами приватного сектору. Успішність таких партнерств значною мірою залежить від доступних фінансових інструментів, які забезпечують стійкість,

привабливість і прозорість інвестиційного процесу. У той же час, класичні фінансові механізми, що застосовуються в межах ДПП, не завжди відповідають вимогам сучасного ринку, особливо в частині гнучкості, ризик-менеджменту та привабливості для інвесторів. Це зумовлює необхідність пошуку інноваційних фінансових рішень, які дозволять активізувати участь приватного сектору в суспільно значущих проєктах.

Такі фінансові інструменти дедалі ширше впроваджуються у світовій практиці, що дозволяють розширити джерела фінансування ДПП-проєктів, знизити фінансові ризики та покращити соціально-економічні результати реалізованих ініціатив. До них належать: зелені та соціальні облігації, інфраструктурні бонди, інструменти змішаного фінансування (blended finance), фінансування за результатами (results-based financing), державні гарантійні механізми, а також новітні форми, зокрема токенизація активів. Їх застосування довело свою ефективність у країнах ЄС, США, Канаді, Південній Кореї та Латинській Америці.

Для України ці інструменти можуть стати не лише джерелом капіталу, а й інституційною відповіддю на низку викликів, таких як обмеження бюджетних ресурсів, зростаючий попит на екологічно сталу інфраструктуру, потреба у швидкому відновленні критичних об'єктів, а також необхідність забезпечення прозорості та підзвітності фінансування. Водночас, запровадження таких підходів стикається з бар'єрами нормативного, інституційного та організаційного характеру, які потребують системного дослідження.

Таким чином, вивчення потенціалу інноваційних фінансових інструментів у проєктах ДПП та аналіз можливостей їх адаптації до українського середовища є надзвичайно актуальним як для наукової спільноти, так і для практиків публічного управління, представників приватного бізнесу й міжнародних партнерів.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Проблематика залучення фінансування до проєктів державно-приватного партнерства знаходить широке висвітлення як у вітчизняних, так і в зарубіжних дослідженнях.

Однією з перших в Україні ґрунтовних праць у цьому напрямі стала публікація Запатріної І.В., яка висвітлила етапи розвитку державної підтримки публічно-приватного партнерства, акцентуючи увагу на необхідності нормативного вдосконалення, створення гарантійних інституцій та сприяння доступу до фінансових ресурсів [1].

У науковому доробку Нейкової І.С. ДПП розглядається як складова інвестиційного механізму інноваційного розвитку. Авторка запропонувала концептуальну модель, в якій партнерство виступає каналом трансформації інноваційних ідей у реальні економічні проєкти через поєднання державних і приватних інвестицій [2].

Брікман Т.О. досліджує практичні аспекти інвестування інноваційної діяльності на основі ДПП, розкриваючи роль бюджетного співфінансування, грантових програм та кредитних ліній у стимулюванні приватного капіталу до участі в інноваційних проєктах [3].

Значний внесок у теоретичне обґрунтування приватного фінансування інфраструктури здійснили Е. Енгель, Р. Фішер та А. Галетовіч, які систематизували підходи до розподілу ризиків, визначили переваги проєктного фінансування та охарактеризували ключові інституційні умови для ефективного залучення інвестицій [4].

Головінов О.М. звертає увагу на функціональні можливості ДПП у розвитку інновацій, підкреслюючи важливість гармонізації правового поля та створення стимулів для бізнесу до участі у високоризикових проєктах [5].

Комплексне бачення ДПП як інституту інноваційного розвитку демонструють Москаленко О.М. та Одягайло Б.М. Вони аналізують міжнародні практики та можливість їх імплементації в українських реаліях, наголошуючи на значенні адаптивності фінансових моделей [6].

На фінансовому аспекті функціонування партнерств акцентує увагу Кучер Г.В., яка розкриває структуру фінансового механізму ДПП в Україні, зокрема його елементи: податкові стимули та гарантії повернення інвестицій [7].

Серед праць, що висвітлюють сучасні організаційні форми взаємодії держави і бізнесу, слід виокремити роботу Гриценко Л.Л., в якій підкреслено тенденції еволюції партнерських моделей, зокрема перехід від традиційного контрактного підходу до інституційного співуправління активами [8].

Мігай Н.Б. (2020) проводить порівняльний аналіз закордонного й українського досвіду впровадження ДПП в інноваційній сфері, звертаючи увагу на такі інструменти, як технологічні платформи, наукові кластери та венчурне співфінансування [9].

Проте, попри наявність ґрунтовних напрацювань, значна частина питань лишається недостатньо опрацьованою. Зокрема, у вітчизняній науковій літературі бракує комплексного аналізу практичних можливостей і бар'єрів застосування інноваційних фінансових інструментів у проєктах ДПП саме в умовах України. Практично відсутні розробки, що поєднують порівняльну характеристику інструментів (облігації, краудфандинг, blended finance, токенизація) з оцінкою правових, інституційних та економічних обмежень, характерних для українського ринку. Також актуальним залишається питання узгодження цих інструментів із чинною нормативно-правовою базою та політикою післявоєнного відновлення.

Саме зазначені аспекти – оцінка реального потенціалу впровадження інноваційних фінансових інструментів у проєкти ДПП в Україні, з урахуванням міжнародного досвіду та внутрішніх бар'єрів – і становлять фокус даного дослідження.

Формулювання цілей статті (постановка завдання). Метою статті є обґрунтування доцільності та перспектив запровадження інноваційних фінансових інструментів у проєктах державно-приватного партнерства в

Україні з урахуванням світового досвіду, особливостей національного регулювання та потреб у фінансовій модернізації публічної інфраструктури.

Для досягнення поставленої мети в межах дослідження передбачається вирішення таких завдань:

- систематизувати теоретичні підходи до визначення сутності та класифікації інноваційних фінансових інструментів у сфері ДПП;
- провести аналіз сучасних практик застосування таких інструментів в Україні та за кордоном;
- виявити ключові бар'єри та ризики впровадження новітніх фінансових механізмів у вітчизняних ДПП-проектах;
- визначити можливі напрями адаптації інноваційних фінансових інструментів до потреб українських комунальних та інфраструктурних проєктів;
- сформулювати пропозиції щодо вдосконалення нормативно-правового та інституційного середовища для запровадження таких інструментів.

Виклад основного матеріалу дослідження. У контексті сучасних викликів фінансування інфраструктурних проєктів в Україні, зокрема на тлі зниження бюджетної спроможності держави, посилення соціальних викликів та необхідності післявоєнного відновлення, особливої актуальності набуває впровадження інноваційних фінансових інструментів у реалізацію проєктів державно-приватного партнерства (ДПП). Сьогодні традиційні джерела фінансування – бюджетні асигнування, кредити міжнародних фінансових інституцій, муніципальні запозичення – вже не можуть повною мірою задовольнити потреби зростаючих витрат на відновлення, модернізацію та розвиток об'єктів критичної інфраструктури.

Інноваційні фінансові інструменти, зокрема «зелені» та соціальні облігації, інфраструктурні бонди, краудфандингові платформи, проєктне фінансування, REITs та токенизація активів, відкривають нові можливості для диверсифікації джерел капіталу, зниження ризиків для держави, підвищення

привабливості проєктів для приватних інвесторів і донорських організацій. Їх застосування дозволяє не лише оптимізувати структуру фінансування, а й запровадити більш прозорі та результативні підходи до управління публічними активами, орієнтовані на досягнення конкретних соціально-економічних результатів.

Таким чином, впровадження інноваційних фінансових інструментів у сфері ДПП має стати важливим етапом трансформації моделі фінансування публічної інфраструктури в Україні, а також основою для сталого розвитку та підвищення інвестиційної привабливості національної економіки в умовах глобальних трансформацій.

Світова практика демонструє розмаїття інноваційних фінансових інструментів, які застосовуються у рамках ДПП (таблиця 1).

Таблиця 1. Інноваційні фінансові інструменти у проєктах ДПП

Інструмент	Характеристика та особливості	Сфера застосування
Облігації соціального впливу (Social Impact Bonds)	Фінансування соціальних проєктів із поверненням інвестицій залежно від досягнення результатів	Соціальна сфера, охорона здоров'я, освіта
“Зелені” облігації (Green Bonds)	Залучення коштів на екологічно спрямовані проєкти, наприклад, очистка води, енергоефективність	Екологія, енергетика, комунальне господарство
Інфраструктурні бонди	Довгострокові боргові цінні папери для фінансування будівництва та модернізації інфраструктури; виплати відсотків за рахунок доходів проєкту	Транспорт, енергетика, водопостачання, соціальна інфраструктура
Проектне фінансування (Project Finance)	Залучення капіталу з поверненням за рахунок доходів проєкту; розподіл ризиків між учасниками	Великі інфраструктурні об'єкти, ТЕЦ, водоканали
Краудфандинг та цифрові платформи	Мобілізація коштів від широкого кола інвесторів через онлайн-майданчики	Муніципальні проєкти, стартапи, соціальні ініціативи
Інфраструктурні фонди (REITs)	Спеціалізовані фонди нерухомості для інвестування у дохідні об'єкти інфраструктури	Нерухомість, енергетика, транспорт
Токенізація активів	Перетворення прав власності на активи у цифрові токени на блокчейн-платформах для підвищення ліквідності і доступності інвестицій	Інфраструктурні проєкти, нерухомість, енергетика

Джерело: Побудовано авторами за даними [1-9].

Розглянемо детальніше кожен з цих інструментів.

Облігації соціального впливу (Social Impact Bonds, SIBs) – інструмент, що дозволяє фінансувати соціальні ініціативи за рахунок приватних інвесторів із подальшою компенсацією з боку держави у разі досягнення визначених результатів. специфічну форму інвестиційних контрактів, за якими приватні інвестори фінансують соціальні або інфраструктурні проєкти, а держава повертає кошти лише у разі досягнення попередньо визначених результатів.

На відміну від класичних боргових інструментів, SIBs не є облігаціями у традиційному юридичному розумінні – вони не передбачають гарантованих виплат. Натомість їх особливістю є механізм “оплати за результат” (pay-for-success), коли прибуток інвестора прямо залежить від успішності реалізації проєкту.

Типова модель функціонування SIBs включає чотири основних суб'єкти:

1. Інвестора, який надає фінансові ресурси;
2. Оператора проєкту (часто – громадську організацію або соціальне підприємство), що реалізує ініціативу;
3. Державного замовника, який зобов'язується оплатити результат у разі його досягнення;
4. Незалежного оцінювача, що визначає ступінь досягнення цілей.

Перевагами SIBs є:

- орієнтація на ефективність і досягнення чітких соціальних результатів;
- можливість зниження фінансового навантаження на бюджет у разі неуспішних проєктів;
- залучення інноваційного потенціалу громадських і приватних виконавців;
- формування нової культури прозорості та підзвітності у сфері ДПП.

Водночас, упровадження облігацій соціального впливу супроводжується певними викликами. Зокрема, це високі адміністративні витрати на організацію моніторингу, складність у розробці об'єктивних індикаторів ефективності, а також правова невизначеність, що ускладнює інтеграцію цього інструменту в національні нормативні рамки.

У міжнародній практиці облігації соціального впливу вже показали ефективність у таких сферах, як профілактика рецидиву злочинності (Велика Британія), освіта (Індія), охорона здоров'я (Ізраїль, США), підтримка безпритульних (Австралія). Такі приклади підтверджують перспективність цього інструменту в умовах дефіциту бюджетних ресурсів та необхідності підвищення ефективності державних програм.

В українських реаліях SIBs можуть бути використані, зокрема, для вирішення проблем зайнятості, інтеграції внутрішньо переміщених осіб, розвитку інклюзивної освіти або реалізації екологічних ініціатив у громадах. Однак для цього необхідне нормативне закріплення механізмів “оплати за результат”, створення незалежної системи оцінювання та активне залучення міжнародних донорів у якості фінансових партнерів.

Таким чином, облігації соціального впливу мають значний потенціал у сфері ДПП як гнучкий та орієнтований на результат інструмент, що дозволяє мобілізувати приватний капітал для вирішення соціально значущих проблем із мінімальним фінансовим ризиком для держави.

“Зелені” облігації (Green Bonds) – використовуються для реалізації екологічно значущих інфраструктурних проєктів, у тому числі в галузях водопостачання, енергоефективності, поводження з відходами тощо. Це спеціальний тип боргових цінних паперів, кошти від розміщення яких спрямовуються виключно на реалізацію проєктів, що сприяють зменшенню негативного впливу на довкілля та адаптації до зміни клімату.

У рамках державно-приватного партнерства “зелені” облігації можуть використовуватися для фінансування модернізації об'єктів інфраструктури,

систем водопостачання та каналізації, альтернативної енергетики, енергоефективних рішень у житловому секторі та на транспорті.

Характерною особливістю “зелених” облігацій є наявність екологічної верифікації проєктів: емітент повинен підтвердити, що залучені кошти будуть витрачені відповідно до “зелених” критеріїв. Також поширеною практикою є залучення незалежних агентств з оцінки відповідності (Second Party Opinion), які підтверджують відповідність стандартам, наприклад, ICMA Green Bond Principles чи EU Green Bond Standard.

Участь держави у фінансуванні через “зелені” облігації може мати різні форми:

- як емітента (наприклад, муніципалітети чи держпідприємства),
- як гаранта або співфінансиста проєкту,
- або як регулятора, що створює сприятливе середовище для розвитку ринку.

Серед переваг цього інструменту варто відзначити:

- цільове спрямування ресурсів на проєкти сталого розвитку;
- підвищену інвестиційну привабливість, оскільки попит на “зелені” активи серед глобальних інвесторів постійно зростає;
- репутаційні вигоди для емітента та інвестора;
- можливість залучення пільгового фінансування від міжнародних екологічних фондів.

Водночас, основними викликами залишаються відсутність спеціального законодавчого регулювання в Україні, нестача підготовлених проєктів з достатньою екологічною вартістю, відсутність практики екологічної верифікації на національному рівні.

У світі перші “зелені” облігації були випущені у 2008 році Світовим банком. З того часу обсяг глобального ринку “зелених” облігацій щороку зростає, сягнувши понад \$600 млрд у 2023 році. Провідними емітентами виступають уряди, муніципалітети, транснаціональні компанії та спеціалізовані фонди. Успішними прикладами можна вважати фінансування

електротранспорту в Польщі, вітроелектростанцій у Німеччині, систем очищення стічних вод у Франції.

Україна зробила перші кроки до використання “зелених” облігацій: у 2020 році було зареєстровано перший випуск облігацій місцевого самоврядування з екологічною складовою. Однак розвиток цього інструменту в Україні потребує комплексної державної політики, гармонізації законодавства з міжнародними стандартами, запровадження прозорих механізмів оцінювання екологічного ефекту та формування реєстрів “зелених” проєктів.

Таким чином, “зелені” облігації є перспективним інструментом мобілізації капіталу для екологічно значущих ініціатив у рамках ДПП. Їх активне впровадження дозволить не лише вирішити проблеми екологічної інфраструктури, а й забезпечити сталий економічний розвиток через партнерство держави, бізнесу та громадськості.

Інфраструктурні бонди (Infrastructure Bonds) – це спеціалізовані боргові цінні папери, випущені з метою залучення довгострокового фінансування для будівництва, реконструкції та модернізації об’єктів інфраструктури. Вони можуть емітуватися як державними органами, так і приватними компаніями або спільними підприємствами в рамках державно-приватного партнерства. Головна особливість інфраструктурних бондів полягає у тому, що інвестори, купуючи їх, фактично надають позики проєкту або підприємству, яке реалізує інфраструктурний об’єкт, а емітент зобов’язується виплачувати фіксовані або плаваючі відсотки протягом строку обігу бондів і повернути основну суму інвестицій у встановлений термін.

Ключові характеристики інфраструктурних бондів:

- Довгостроковість фінансування, що часто співпадає з терміном експлуатації об’єкта (10–30 років і більше);
- Фінансування через грошові потоки проєкту, наприклад, доходи від платних доріг, тарифів на воду, енергопостачання;

– Ризиковий профіль, що залежить від стійкості проєкту та державних гарантій;

– Соціально-економічне значення, оскільки спрямовані на реалізацію великих проєктів, важливих для розвитку регіонів чи країни в цілому.

Інфраструктурні бонди є ефективним інструментом мобілізації капіталу, який дозволяє розподілити фінансове навантаження між державою та приватними інвесторами. Вони сприяють розвитку інфраструктури без безпосереднього збільшення державного боргу і формують умови для стабільного довгострокового партнерства між учасниками ДПП.

У світовій практиці інфраструктурні бонди широко застосовуються для фінансування проєктів у транспорті, енергетиці, водопостачанні, соціальній інфраструктурі, що підтверджує їхню універсальність і високий потенціал для стимулювання економічного розвитку.

Проектне фінансування (Project Finance) – специфічна форма довгострокового фінансування інфраструктурних, інноваційних та капіталомістких проєктів, яка базується на принципі обмеженого або безповоротного регресу (limited or non-recourse financing). Ключова особливість цього інструменту полягає у тому, що зобов'язання повернення залучених коштів забезпечуються винятково активами та грошовими потоками самого проєкту, а не загальними ресурсами його ініціаторів.

У контексті державно-приватного партнерства проектне фінансування є фінансовою основою реалізації багатьох концесійних угод, договорів про створення спільних підприємств та інвестиційних альянсів. Цей підхід дозволяє державі залучити приватний капітал до будівництва та експлуатації соціально важливої інфраструктури без безпосереднього навантаження на бюджет.

Типова структура проектного фінансування включає створення спеціально призначеної компанії (SPV – Special Purpose Vehicle), яка укладає всі договори та отримує права й обов'язки сторін щодо реалізації проєкту.

SPV виступає єдиним позичальником та гарантом виконання зобов'язань перед фінансовими установами та партнерами.

Переваги проєктного фінансування в рамках ДПП полягають у наступному:

- Оптимальний розподіл ризиків між державою, інвесторами, підрядниками та експлуатантами;
- Можливість залучення великих обсягів інвестицій без перевантаження боргових зобов'язань учасників;
- Прозорість структури фінансування через чітке розмежування джерел доходів та витрат;
- Довгострокова стабільність проєктів, особливо в умовах концесій або довготривалих контрактів.

Водночас застосування проєктного фінансування вимагає високого ступеня підготовки проєкту, розвиненої нормативно-правової бази та спеціалізованих фінансових інституцій (банків, фондів, гарантійних агентств), здатних оцінювати складні інфраструктурні ризики.

Міжнародна практика демонструє високу ефективність цього інструменту у сфері транспорту (будівництво платних доріг, аеропортів), енергетики (вітрові та сонячні електростанції), водопостачання та очищення стічних вод. Наприклад, проєктне фінансування було ключовим механізмом реалізації тунелю під Ла-Маншем, лінії швидкісного трамваю в Сіднеї, каналізаційної системи в Стамбулі.

Для України проєктне фінансування має особливе значення у сфері комунального господарства, де більшість об'єктів потребують модернізації та не мають можливості самостійного оновлення інфраструктури [10-11]. Потенційно перспективними сферами залишаються будівництво сміттєпереробних заводів, енергомодернізація підприємств тепlopостачання, реконструкція водоканалів та систем водовідведення, реалізація регіональних проєктів із відновлюваної енергетики.

Найбільш ефективним є поєднання проєктного фінансування з іншими інструментами – зокрема, гарантіями держави, “зеленими” облігаціями, а також грантовим фінансуванням з боку міжнародних партнерів.

Таким чином, проєктне фінансування виступає ключовим елементом сталого фінансового забезпечення інфраструктурних проєктів у межах ДПП. Його активне використання дозволяє забезпечити збалансований розвиток об’єктів критичної інфраструктури, водночас розподіливши ризики між учасниками та залучивши приватний капітал до вирішення суспільно важливих завдань.

Краудфандинг та цифрові платформи – механізми цифрового залучення широкої бази інвесторів, що дозволяють акумулювати кошти для реалізації муніципальних або соціально значущих проєктів. Краудфандинг являє собою механізм збору фінансових ресурсів від широкого кола учасників через спеціалізовані онлайн-платформи. Характерною рисою цього інструменту є демократичність доступу до фінансування, а також високий рівень громадської залученості, що особливо важливо при реалізації локальних проєктів із соціальною або екологічною спрямованістю.

У межах ДПП краудфандинг може використовуватись:

- як додаткове джерело фінансування невеликих або пілотних проєктів;
- як інструмент перевірки попиту (proof of concept) перед масштабуванням ініціативи;
- як соціальна “індикативна підтримка” певного проєкту, що може посилити позицію його ініціаторів перед державними структурами або міжнародними донорами.

Залежно від моделі, розрізняють такі основні типи краудфандингу:

1. Пожертви (donation-based) – кошти надаються без вимоги компенсації;
2. Винагородний (reward-based) – внески супроводжуються нефінансовою вигодою (товар, подяка);

3. Інвестиційний (equity-based) – внески прирівнюються до інвестицій у капітал проєкту;

4. Позиковий (debt-based) – учасники очікують повернення вкладених коштів із прибутком.

Особливу перспективність для державно-приватного партнерства мають інвестиційний та позиковий формати, зокрема – через появу спеціалізованих інфраструктурних платформ, які функціонують як посередники між громадянами, державою та приватними виконавцями проєктів. Такі платформи (наприклад, Infrashares у США або Lendahand у Європі) забезпечують прозорість фінансування, сертифікацію проєктів, аудит результатів та юридичний захист інвесторів.

Переваги використання краудфандингу та платформ у сфері ДПП полягають у широкому залученні громадськості до формування порядку денного розвитку територій, диверсифікація джерел фінансування, зменшенні залежності від бюджету або великих інвесторів, зростанні рівня довіри до проєктів за рахунок прозорості процесів, створенні репутаційного капіталу для муніципалітетів та виконавців.

Однак, активне застосування краудфандингу в ДПП супроводжується низкою обмежень. Насамперед, це незначний обсяг залучених коштів (у порівнянні з традиційним фінансуванням), висока інформаційна вартість (необхідність маркетингу та постійного інформування), а також відсутність чіткої законодавчої бази у більшості країн, зокрема в Україні.

У міжнародній практиці краудфандинг успішно застосовується для фінансування локальних об'єктів соціальної інфраструктури, реконструкції громадських просторів, будівництва екологічних об'єктів, запуску альтернативних енергетичних станцій. Так, у Бельгії через платформу Citizinvestor було профінансовано оновлення вуличного освітлення у рамках муніципального партнерства. У Великій Британії муніципалітет Бристоля використав краудплатформу Abundance Investment для залучення коштів до проєкту сонячної електростанції.

В українських реаліях використання краудфандингу у сфері ДПП поки що є фрагментарним і потребує системного підходу. Потенційними напрямками можуть бути:

- оновлення об'єктів соціальної інфраструктури в ОТГ;
- екологічні ініціативи на рівні громад;
- проєкти підтримки внутрішньо переміщених осіб;
- цифрова інфраструктура (безкоштовний Wi-Fi, освітні платформи тощо).

Таким чином, краудфандинг та інфраструктурні фінансові платформи розширюють інструментарій державно-приватного партнерства, роблячи його більш інклюзивним, прозорим і гнучким. За умови нормативного врегулювання та підвищення фінансової грамотності населення ці інструменти можуть стати потужним джерелом мобілізації ресурсів на користь місцевого розвитку.

REITs (Real Estate Investment Trusts) – це спеціалізовані інвестиційні фонди, що залучають капітал для придбання, управління та розвитку нерухомого майна з метою отримання стабільного доходу. Вони виступають як міст між приватними інвесторами та ринком нерухомості, надаючи можливість інвестувати у великі інфраструктурні та комерційні проєкти з мінімальним порогом входу.

У контексті державно-приватного партнерства REITs можуть слугувати ефективним інструментом для фінансування об'єктів соціальної та комерційної інфраструктури, включаючи житлове будівництво, офісні центри, торговельні комплекси, логістичні хаби, а також об'єкти енергетики та транспорту.

Ключовою особливістю REITs є їхня структура управління та податковий режим, що передбачає:

- обов'язкову виплату більшості прибутку у вигляді дивідендів інвесторам (зазвичай понад 90% чистого прибутку);

- звільнення від корпоративного оподаткування за умови дотримання законодавчих вимог;
- публічний статус більшості REITs, що забезпечує високу прозорість та ліквідність для вкладників.

REITs функціонують через збір коштів від широкого кола інвесторів, формування портфеля об'єктів нерухомості та отримання доходів від оренди, продажу або розвитку цих активів. Завдяки цьому інструменту інвестори отримують можливість диверсифікувати свої активи та брати участь у великих інфраструктурних проєктах без необхідності значних прямих вкладень.

Переваги використання REITs у ДПП включають:

- підвищення привабливості інвестицій за рахунок ліквідності та професійного управління активами;
- залучення довгострокового капіталу для реалізації масштабних проєктів;
- зниження ризиків для держави шляхом передачі управління приватному сектору;
- можливість інтеграції з іншими фінансовими інструментами, такими як зелені облігації або проєктне фінансування.

Однак впровадження REITs в Україні стикається з низкою перешкод, серед яких відсутність повноцінного законодавчого регулювання, недостатній рівень розвитку фондового ринку, а також нестача професійних управлінських компаній.

Міжнародна практика свідчить про ефективність REITs у стимулюванні розвитку житлової, комерційної та інфраструктурної нерухомості. У США, Канаді, Європі REITs становлять значну частку інвестиційних портфелів і є інструментом залучення приватного капіталу в державні та муніципальні проєкти.

Для України перспективним є розвиток державно-приватних REITs, які могли б залучати кошти для модернізації об'єктів житлово-комунального

господарства, розвитку муніципального житла, створення інфраструктурних комплексів та стимулювання сталого розвитку міст.

Токенізація активів (*Asset Tokenization*) – це процес перетворення прав власності на реальні чи фінансові активи у цифрові токени, що існують на блокчейн-платформах. Кожен токен є своєрідним електронним сертифікатом, який підтверджує частку власності або інші права на конкретний актив.

У контексті державно-приватного партнерства токенизація відкриває нові можливості для демократизації інвестицій, підвищення ліквідності активів і прозорості фінансових операцій. Завдяки поділу великого інфраструктурного проєкту на численні дрібні токени, широкий спектр інвесторів – від приватних осіб до фондів – може брати участь у фінансуванні, що раніше було доступним лише великим гравцям.

Основні переваги токенизації активів:

- Фрагментація права власності, що забезпечує доступ до інвестицій із значно меншими капіталовкладеннями;
- Покращена ліквідність, оскільки токени можуть вільно купуватися, продаватися або передаватися на спеціалізованих цифрових платформах;
- Підвищена прозорість і безпека, завдяки незмінності записів у блокчейні та автоматизованим смарт-контрактам;
- Скорочення транзакційних витрат і часу, що значно підвищує ефективність фінансових потоків.

У сфері ДПП токенизація може застосовуватися для фінансування інфраструктурних проєктів, комунальних послуг, енергетичних систем, транспортної мережі, а також об'єктів нерухомості. Наприклад, шляхом випуску токенів, що підтверджують право на частину доходу від проєкту, можна залучити капітал від широкого кола учасників без необхідності залучення традиційних фінансових інститутів.

Водночас реалізація токенизації вимагає вирішення таких викликів:

- Правове регулювання цифрових активів, що в Україні поки що перебуває на стадії формування;
- Забезпечення технічної безпеки і надійності блокчейн-платформ;
- Підвищення рівня інвестиційної грамотності населення;
- Необхідність формування інфраструктури торгівлі токенами, що забезпечує ліквідність і прозорість.

Світова практика демонструє зростання використання токенизації в інфраструктурних проектах, нерухомості та зеленій енергетиці, особливо в країнах із розвинутими цифровими ринками. Цей інструмент сприяє залученню інвестицій навіть у регіонах із обмеженим доступом до традиційних фінансових ресурсів.

Таким чином, токенизація активів є перспективним інноваційним механізмом, який може значно розширити фінансові можливості державно-приватного партнерства, підвищити ефективність управління інфраструктурними проектами і сприяти сталому розвитку економіки.

На основі порівняльного аналізу, здійсненого у статтях дослідників [4-10], можна зробити висновок, що ефективність застосування інноваційних фінансових інструментів на пряму залежить від якості інституційного середовища, зрілості фінансових ринків, рівня ризиків та здатності держави забезпечити стабільні правила гри.

Результати аналізу практики водопровідно-каналізаційних підприємств (зокрема, [11]) засвідчили, що для таких об'єктів характерна висока капіталомісткість, значні операційні ризики та потреба у довгостроковому фінансуванні. Саме тому ці проекти є потенційно привабливими для запровадження таких фінансових інновацій, як проєктне фінансування або "зелені" облігації.

Застосування інноваційних фінансових інструментів у сфері ДПП має ряд суттєвих переваг:

- Залучення нових інвесторів. Зокрема, через соціальні та зелені облігації стають доступними інвестиції з нефінансовими, але соціально-екологічними цілями.
- Оптимізація ризиків. Проектне фінансування дозволяє чітко розмежувати ризики між учасниками проекту.
- Гнучкість та адаптивність. Краудфандинг та цифрові платформи дозволяють швидко реагувати на потреби ринку.
- Підвищення прозорості. Інноваційні інструменти передбачають більшу відкритість у фінансових потоках, що підвищує довіру інвесторів.

Однак реалізація таких інструментів в Україні стикається з певними перешкодами:

- Недостатньо розвинене нормативно-правове поле: відсутність спеціалізованих законів та регуляцій щодо новітніх фінансових інструментів;
- Високий рівень політичної та економічної невизначеності;
- Обмежені можливості інституційного забезпечення: недостатня кількість кваліфікованих фахівців, відсутність фінансових інститутів, здатних управляти такими інструментами;
- Слабкість фінансових ринків: нестача ліквідності та недосконалість системи цінних паперів.

У контексті наявних перешкод, доцільним є удосконалення інституційного середовища ДПП, впровадження пілотних проектів із застосуванням інноваційних фінансових інструментів у муніципальному секторі, а також розроблення методики оцінки ефективності їх використання з урахуванням соціальних, екологічних та економічних факторів.

Висновки та перспективи подальших розвідок у даному напрямі.
Проведене дослідження засвідчило, що інноваційні фінансові інструменти мають значний потенціал для трансформації фінансування проектів державно-приватного партнерства в Україні. Їх впровадження дозволяє не лише підвищити ефективність використання ресурсів, а й залучити додаткові

джерела фінансування, оптимізувати структуру ризиків і забезпечити прозорість управління публічно-приватними ініціативами.

Інноваційні фінансові інструменти, зокрема зелені та соціальні облігації, проєктне фінансування, токенизація активів і краудфандинг, демонструють високу адаптивність до потреб сучасних інфраструктурних проєктів.

Розвиток цифрових рішень, зокрема блокчейн-технологій і токенизації, відкриває нові можливості для зниження транзакційних витрат, підвищення прозорості та мобілізації «дрібних» інвесторів.

Основними бар'єрами для запровадження інноваційних фінансових інструментів в Україні залишаються інституційна неготовність, фрагментарне правове регулювання та обмежений досвід державних замовників у роботі з такими інструментами.

Для ефективного масштабування успішних практик доцільним є розвиток гарантійних інституцій, створення пілотних демонстраційних проєктів, інтеграція стандартів ESG та залучення міжнародних фінансових організацій як партнерів.

Перспективи подальших наукових розвідок у цьому напрямі пов'язані з:

- формуванням нормативно-правової основи для впровадження цифрових фінансових інструментів у ДПП;
- розробкою моделей оцінки ефективності використання зелених і соціальних облігацій у муніципальних проєктах;
- дослідженням потенціалу застосування токенизації у водопостачанні, енергетиці, транспорті;
- створенні інтегрованої платформи аналітичної підтримки фінансування проєктів ДПП на основі штучного інтелекту та відкритих даних.

Таким чином, впровадження інноваційних фінансових інструментів у практику ДПП може стати каталізатором модернізації української

інфраструктури та основою для сталого економічного зростання у посткризовий період.

Література

1. Запатріна І. В. Розвиток державної підтримки публічно-приватного партнерства в Україні. *Економіка і прогнозування*. 2011. №3. С. 9-24.
2. Нейкова І. С. Державно-приватне партнерство як складова інвестиційного механізму інноваційного розвитку. *Науковий вісник Національного університету ДПС України. Серія: економіка, право*. 2010. №1 (48). С. 152-160.
3. Брікман Т. О. Інвестування інноваційної діяльності на основі державно-приватного партнерства. *Вісник Східноукраїнського національного університету імені Володимира Даля*. 2014. №1 (208). С. 23-28.
4. Engel E., Fischer R., Galetovic A. Private finance of public infrastructure. *Annual Review of Financial Economics*. 2022. Vol. 14. DOI: 10.1146/annurev-financial-111620-113307.
5. Головінов О. М. Державно-приватне партнерство в інноваційній сфері. *Вісник економічної науки України*. 2010. №1. С. 47-51.
6. Москаленко О. М., Одягайло Б. М. Державно-приватне партнерство як інститут розвитку інноваційної сфери в Україні: загальні засади та міжнародний досвід. *Вісник Криворізького економічного інституту КНЕУ*. 2010. №1 (21). С. 9-15.
7. Кучер Г. В. Фінансовий механізм державно-приватного партнерства в Україні. *Причорноморські економічні студії*. 2017. №24. С. 232-238.
8. Гриценко Л. Л. Сучасні форми взаємодії держави і бізнесу в системі державно-приватних відносин. *Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України*. 2012. №35. С. 164-177.
9. Мігай Н. Б. Державно-приватне партнерство у сфері інноваційної діяльності: закордонний досвід та вітчизняні реалії. *Вчені записки ТНУ імені В. І. Вернадського. Серія: Економіка і управління*. 2020. №1. Том 31. С. 52-59.

10. Dymchenko O., Gazzola P., Romanenko O. Assessing Risks in PPP Projects for Water Infrastructure in Ukraine: Challenges and Solutions. *Economia Aziendale Online*. 2025. 16(2). P. 101-118. Режим доступу: <http://riviste.paviauniversitypress.it/index.php/ea/article/view/2363/2511>

11. Романенко О.Б. Механізм реалізації державно-приватного партнерства на підприємствах водопровідно-каналізаційного господарства. *Комунальне господарство міст. Серія «Економічні науки»*. 2025. № 2(190). С. 15-21. DOI: <https://doi.org/10.33042/2522-1809-2025-2-190-15-21>.

References

1. Zapatrina, I.V. (2011), “Development of State Support for Public-Private Partnership in Ukraine”, *Ekonomika i prohnozuvannia*, vol.3, pp. 9-24.

2. Neikova, I.S. (2010), “Public-Private Partnership as a Component of the Investment Mechanism for Innovative Development”, *Naukovyi visnyk Natsionalnoho universytetu DPS Ukrainy. Serii: ekonomika, pravo*, vol.1, no. 48, pp. 152-160.

3. Brikman, T.O. (2014), “Investing in Innovation through Public-Private Partnership”, *Visnyk Skhidnoukrainskoho natsionalnoho universytetu imeni Volodymyra Dalia*, vol.1, no. 208, pp. 23-28.

4. Engel, E., Fischer, R. and Galetovic, A. (2022), “Private finance of public infrastructure”, *Annual Review of Financial Economics*, vol. 14. <https://doi.org/10.1146/annurev-financial-111620-113307>

5. Holovinov, O.M. (2010), “Public-Private Partnership in the Field of Innovation”, *Visnyk ekonomichnoi nauky Ukrainy*, vol.1, pp. 47-51.

6. Moskalenko, O.M. and Odiagailo, B.M. (2010), “Public-Private Partnership as a Driver of Innovation Development in Ukraine: Fundamental Principles and Global Experience”, *Visnyk Kryvorizkoho ekonomichnoho instytutu KNEU*, vol.1, no. 21, pp. 9-15.

7. Kucher, H.V. (2017), “Financial Mechanism of Public-Private Partnership in Ukraine”, *Prychornomorski ekonomichni studii*, vol. 24, pp. 232-238.

8. Hrytsenko, L.L. (2012), “Modern Forms of Interaction Between the State and Business in the System of Public-Private Relations”, *Problemy i perspektyvy rozvytku bankivskoi systemy Ukrainy*, vol.35, pp. 164-177.

9. Mihai, N.B. (2020), “Public-Private Partnership in Innovation: International Experience and National Realities”, *Vcheni zapysky TNU imeni V. I. Vernadskoho. Serii: Ekonomika i upravlinnia*, vol. 1, no. 31, pp. 52-59.

10. Dymchenko, O., Gazzola, P. and Romanenko, O. (2025), “Assessing Risks in PPP Projects for Water Infrastructure in Ukraine: Challenges and Solutions”, *Economia Aziendale Online*, vol.16, no. 2, pp. 101-118. Available at: <http://riviste.paviauniversitypress.it/index.php/ea/article/view/2363/2511> (Accessed: 1 July 2025).

11. Romanenko, O.B. (2025), “Mechanism for the Implementation of Public-Private Partnership in Water Supply and Sewerage Enterprises”, *Komunalne hospodarstvo mist. Seriiia “Ekonomichni nauky”*, vol. 2, no. 190, pp. 15-21. DOI: 10.33042/2522-1809-2025-2-190-15-21.

Стаття надійшла до редакції 02.07.2025 р.