УДК 330.322.01

Тіщенко Євген Олександрович
кандидат економічних наук, докторант
ПВНЗ «Європейський університет»
Tishchenko Ievgen
PhD, Postdoctoral Fellow
Private Higher Education Institution "European University"
ORCID: 0000-0002-1580-4701

DOI: 10.25313/2520-2294-2024-6-9991

ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ВИКОРИСТАННЯ ФІНАНСОВО-ЕКОНОМІЧНИХ МЕХАНІЗМІВ ПРОЄКТНОГО ФІНАНСУВАННЯ У ВІДБУДОВІ УКРАЇНИ

THEORETICAL PRINCIPLES OF THE USE OF FINANCIAL AND ECONOMIC MECHANISMS OF PROJECT FINANCING IN THE RECOVERY OF UKRAINE'S ECONOMY

Анотація. *Вступ. Необхідність вирішення складних завдань, пов'язаних з повоєнною відбудовою та реконструкцією економіки України, потребує активізації інвестиційної діяльності та збільшення обсягів інвестицій. Однак у сучасних умовах фінансова спроможність вітчизняних інвесторів дуже низька, що не дозволяє виділити значні кошти для фінансування інвестицій. За таких умов виникає потреба у пошуку нових методів інвестування, які б сприяли залученню широкого кола інвесторів для реалізації великих інвестиційних проєктів. Одним із ефективних напрямів вирішення цього завдання є використання фінансово-економічних механізмів проєктного фінансування, забезпечення ефективності функціонування яких потребує поглибленого дослідження теоретичних засад їх формування з метою застосування нетрадиційних для вітчизняних умов джерел та інструментів залучення капіталу, а також методів організації та управління.*

Мета. Метою дослідження є поглиблення теоретичних засад формування фінансово-економічних механізмів проєктного фінансування та обґрунтування головних напрямів їх використання з метою стимулювання інвестиційної активності для забезпечення повоєнної відбудови економіки України.

Матеріали і методи. Матеріалами дослідження є: 1) праці вітчизняних і зарубіжних вчених, які досліджують теоретичні та практичні аспекти формування та використання фінансово-економічних механізмів проєктного фінансування, 2) нормативно-правові документи та рекомендації щодо розвитку механізмів проєктного фінансування.

У процесі дослідження було використано такі наукові методи: теоретичного узагальнення (для визначення ключових ознак інвестиційних проєктів і принципів формування фінансово-економічних механізмів); групування (для класифікації видів проєктного фінансування за основними ознаками); порівняльного аналізу (для виявлення відмінностей проєктного фінансування від інших форм інвестування та аналізу їх переваг і недоліків); формалізації, аналізу та синтезу (для визначення сучасних тенденцій використання фінансово-економічних механізмів проєктного фінансування та характеристики основних видів довгострокового фінансування); експертного оцінювання (для визначення потенціалу та перспектив використання фінансових і економічних механізмів проєктного фінансування для відбудови економіки України); логічного узагальнення (для формулювання висновків та розроблення рекомендацій).

Результати. У статті визначено та охарактеризовано ключові ознаки інвестиційних проєктів, проведено їх класифікацію за головними ознаками, уточнено визначення поняття проєктного фінансування, наведено характеристику головних принципів формування та використання фінансових і економічних механізмів проєктного фінансування, визначено організаційно-правові форми взаємодії учасників проєкту та доведено, що їх поєднання дозволяє забезпечити надійне методологічне підґрунтя для організації та управління інвестиційними проєктами з метою підтримки стабільності майбутніх грошових потоків від реалізації інвестиційних проєктів. Визначено та охарактеризовано головні відмінності механізмів проєктного фінансування та інших форм залучення інвестиційних ресурсів, що дозволяє виявити їх переваги і недоліки та обґрунту-

вати доцільність використання кожного з них для реалізації конкретного проєкту. На основі вивчення світового досвіду визначено та охарактеризовано сучасні тенденції використання фінансово-економічних механізмів проєктного фінансування, обґрунтовано першочергові напрями та головні інструменти використання механізмів проєктного фінансування.

Практична реалізація розроблених підходів і рекомендацій щодо активізації інвестиційної діяльності на основі розвитку теоретичних і методологічних засад формування і використання фінансово-економічних механізмів проєктного фінансування сприятиме більш повному розкриттю його потенціалу та обґрунтуванню ефективності окремих економічних і соціальних проєктів у процесі повоєнного відновлення та розвитку економіки України.

Перспективи. У подальших наукових дослідженнях пропонується зосередити увагу на більш повному розкритті потенціалу механізмів проєктного фінансування, розширенні спектра використовуваних фінансових і нефінансових інструментів, а також на обґрунтуванні ефективності реалізації окремих економічних і соціальних проєктів на засадах державно-приватного партнерства з метою повоєнної відбудови та розвитку економіки України.

Ключові слова: *проєктне фінансування, фінансовий механізм, економічний механізм, відновлення економіки, реконструкція, Україна.*

Summary. *Introduction. The need to solve complex tasks related to the post-war reconstruction of Ukraine's economy requires the activation of investment activities and an increase in investment volumes. However, in modern conditions, the financial capacity of domestic investors is very low, which does not allow for the allocation of significant funds for investment financing. Under such conditions, there is a need to find new investment methods that would help attract a wide range of investors for the implementation of large investment projects. One of the effective directions for solving this problem is the use of financial and economic mechanisms of project financing. Ensuring the effectiveness of their functioning requires an in-depth study of the theoretical foundations of their formation with the aim of using non-traditional sources and tools of capital attraction, as well as methods of organization and management suitable for domestic conditions.*

Purpose. The purpose of the study is to deepen the theoretical foundations of the formation of financial and economic mechanisms for project financing and to substantiate the main directions of their use in order to stimulate investment activity to ensure the post-war reconstruction of Ukraine's economy.

Materials and methods. The research materials include: 1) works by domestic and foreign scientists who study the theoretical and practical aspects of the formation and use of financial and economic mechanisms of project financing, and 2) regulatory and legal documents and recommendations on the development of project financing mechanisms.

The following scientific methods were used in the research process: theoretical generalization (to determine the key features of investment projects and the principles of forming financial and economic mechanisms); grouping (for the classification of types of project financing by main features); comparative analysis (to identify the differences between project financing and other forms of investment, and to analyze their advantages and disadvantages); formalization, analysis, and synthesis (to determine modern trends in the use of financial and economic mechanisms of project financing, and characteristics of the main types of long-term financing); expert evaluation (to determine the potential and prospects of using financial and economic mechanisms of project financing for the reconstruction of Ukraine's economy); and logical generalization (for formulating conclusions and developing recommendations).

Results. The article defines and characterizes the key features of investment projects, classifies them according to their main features, clarifies the concept of project financing, and outlines the main principles for forming and using financial and economic mechanisms of project financing. It also defines the organizational and legal forms of interaction among project participants, demonstrating that their combination provides a reliable methodological basis for organizing and managing investment projects to maintain the stability of future cash flows from their implementation.

The main differences between project financing mechanisms and other forms of attracting investment resources are identified and characterized, allowing us to highlight their advantages and disadvantages and justify the feasibility of using each for specific projects. Based on the study of global experience, modern trends in the use of financial and economic mechanisms of project financing are identified and characterized, and the primary directions and main tools for using these mechanisms are substantiated.

The practical implementation of the developed approaches and recommendations for activating investment activities, based on the development of theoretical and methodological foundations for the formation and use of financial and economic mechanisms of project financing, will contribute to a more complete realization of its potential and substantiate the effectiveness of individual economic and social projects in the process of post-war recovery and development of Ukraine's economy.

Discussion. In further scientific research, it is proposed to focus on more fully revealing the potential of project financing mechanisms, expanding the range of financial and non-financial instruments used, and substantiating the effectiveness of implementing individual economic and social projects based on public-private partnerships for the purpose of post-war reconstruction and development of Ukraine's economy.

Key words: *project financing, financial mechanism, economic mechanism, economic recovery, reconstruction, Ukraine.*

Постановка проблеми. Необхідність розв'язання проблем, пов'язаних з повоєнною відбудовою та реконструкцією економіки України, потребує активізації інвестиційної діяльності та збільшення обсягів інвестицій з метою розвитку реального сектору, виробничої та соціальної інфраструктури. Однак у су-

часних умовах фінансова спроможність вітчизняних інвесторів дуже низька, що не дозволяє виділити значні кошти для фінансування великих обсягів інвестицій. За таких умов виникає потреба у пошуку нових методів інвестування, які б сприяли залученню широкого кола як зарубіжних, так і вітчизняних інвесторів, для реалізації великих інвестиційних проєктів у різних галузях національної економіки.

Одним із ефективних напрямів економічної політики держави у процесі вирішення цього завдання є використання фінансово-економічних механізмів проєктного фінансування, яке є складним видом інвестиційної діяльності через значну кількість притаманних йому макроекономічних, політичних, комерційних, фінансових, технологічних, екологічних, регуляторних, юридичних та інших видів ризиків.

Необхідність прискореного відновлення економіки України та забезпечення її реконструктивного розвитку обумовлюють потребу у поглибленні дослідження теоретичних засад формування фінансово-економічних механізмів проєктного фінансування з метою застосування нетрадиційних для вітчизняних умов джерел та інструментів залучення капіталу, що й обумовлює актуальність теми дослідження.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. У вітчизняній науковій літературі дослідженню питань використання фінансово-економічних механізмів проєктного фінансування для забезпечення реконструктивного розвитку економіки приділяється достатньо багато уваги. Серед науковців, які активно вивчають ці питання, можна назвати праці Т. Буй [23], І. Брайловського [14], Л. Гавриш [16], Т. Гірченко [12], В. Коваленко [3], В. Круглова [29], Т. Майорової [4], В. Міщенка [21], С. Науменкової [2; 31], Я. Овсянникової [8], Н. Чиж [15], С. Шелудька [3] та інших, у яких достатньо ґрунтовно висвітлено основні аспекти організації та управління процесом проєктного фінансування.

Разом з тим невирішеними питаннями цієї проблеми залишається необхідність поглибленого дослідження теоретичних аспектів формування та використання фінансово-економічних механізмів проєктного фінансування в умовах повоєнного відновлення економіки України.

Мета статті полягає у поглибленні теоретичних засад формування фінансово-економічних механізмів проєктного фінансування та обґрунтуванні головних напрямів їх використання з метою стимулювання інвестиційної активності для забезпечення повоєнної відбудови та реконструкції економіки України.

Виклад основних результатів дослідження. Ключовим пунктом дослідження теоретичних засад функціонування фінансово-економічних механізмів проєктного фінансування є визначення сутності поняття «проєкт», яке в науковій літературі має різне трактування. У широкому контексті його характеризують як системно завершений комплекс заходів, дій, робіт або рішень, що спрямовані на досягнення визначених цілей або отримання певних результатів [1, с. 58; 2, с. 14; 3, с. 418; 4, с. 13]. У вузькому значенні під проєктом розуміють комплекс взаємопов'язаних заходів, спрямованих на досягнення запланованих результатів упродовж певного часу за умови використання визначеного обсягу фінансових, матеріальних, трудових та інших видів ресурсів [5, с. 51; 6, с. 218; 7, с. 286; 8, с. 49].

Згідно з Міжнародними стандартами з управління «A Guide to the Project Management Body of Knowledge» (сьоме видання) поняття «проєкт» визначається як тимчасове підприємство, метою якого є створення відокремленого об'єкта або отримання іншого соціально значущого результату, зокрема:

– вдосконалення певного виробу, який є складовим компонентом іншого;
– набуття здатності надавати бізнес-послугу (наприклад, бізнес-функція, що підтримує виробництво, логістику, дистрибуцію);
– вдосконалення наявного переліку продуктів чи послуг;
– отримання результату, який є кінцевим результатом або документом (наприклад, дослідницький проєкт, спрямований на отримання знань, які можуть бути використані для виявлення тенденції чи визначення корисності для суспільства нового процесу) [9].

Ґрунтуючись на цьому визначенні, можна зробити висновок про те, що ключовими ознаками проєкту є: цільова спрямованість, комплексний характер, економічна або суспільна значущість, кількісна вимірюваність, системність, ефективність, окупність, керованість, строковість, наявність бюджетних і ресурсних обмежень та інші.

Залежно від цілей дослідження проєкти можна класифікувати за такими ознаками: характером, цільовою спрямованістю, масштабами, сферами діяльності, предметною галуззю, тривалістю, джерелами фінансування, типом грошового потоку, ступенем пов'язаності, терміновістю тощо, що дозволяє їх систематизувати та згрупувати з метою розроблення заходів щодо практичного використання (табл. 1).

Особлива роль у системі проєктів належить інвестиційним проєктам, які розглядають як комплекс взаємопов'язаних і взаємозалежних організаційних, економічних, технічних, технологічних, правових, управлінських та інших заходів, що передбачають цільове здійснення інвестицій та спрямовані на одержання суб'єктами інвестиційної діяльності запланованого економічного або соціального ефекту упродовж певного часу при фіксованому обсязі фінансових, матеріальних, природних, трудових, інтелектуальних та інших ресурсів [10].

Однією із форм реалізації інвестиційних проєктів є проєктне фінансування — особливий високоризиковий вид інвестиційної діяльності, використання якого дозволяє створювати в різних галузях і сферах

Таблиця 1

Класифікація видів проєктів за основними ознаками

Ознака	Вид проєкту
Характер	Інвестиційні, інноваційні, концесійні, лізингові, венчурні, інфраструктурні, реабілітаційні (відновлювальні, санаційні)
Масштаби	Галузеві, міжгалузеві, народногосподарські, регіональні, місцеві
Сфера діяльності	Технічні, будівельні, економічні, освітні, соціальні, екологічні, організаційні, змішані
Тривалість	Короткострокові (до 3 років); середньострокові (3–5 років); довгострокові (понад 5 років)
Джерела фінансування	Бюджетні; комерційні (кошти підприємств, кредит, акціонерний капітал, цільові облігаційні позики); за участю іноземного інвестора (в т.ч. кошти МФО); зі змішаним фінансуванням
Ступінь пов'язаності	Альтернативні, незалежні, взаємозалежні, на основі заміщення
Тип грошового потоку	Ординарний, неординарний
Форма власності	Приватна, державна, колективна, спільна, змішана

Джерело: складено на основі [2, с. 14; 3, с. 418; 9; 10; 11, с. 8]

економіки складні промислові, інфраструктурні та соціальні об'єкти, сприяючи зростанню економіки [3, с. 417; 12, с. 194; 13, с. 38; 14, с. 39].

Залежно від мети дослідження проєктне фінансування в науковій літературі характеризують як: 1) різновид довгострокового інвестиційного банківського кредитування; 2) вкладення підприємствами коштів у переоснащення виробництва, будівництво нових об'єктів виробничого та інфраструктурного призначення (корпоративне фінансування); 3) реалізацію державою (безпосередньо або на засадах державно-приватного партнерства) великих інфраструктурних, соціальних або природоохоронних об'єктів. Однак сьогодні переважає визначення проєктного фінансування як окремого комплексного виду інвестування коштів учасників проєкту у створення нового об'єкта промислового, інфраструктурного або соціального призначення та формування на його основі стабільного грошового потоку, завдяки якому сам проєкт є способом обслуговування боргових зобов'язань [15, с. 151; 16, с. 216; 17, с. 60; 18, с. 16].

Базельський комітет з питань банківського нагляду визначає проєктне фінансування як особливу форму фінансування проєктів на основі масштабної акумуляції фінансових, матеріальних і нематеріальних активів, що дозволяє в майбутньому генерувати значний обсяг грошового потоку, який забезпечить фінансування проєкту, необхідний рівень доходів його учасників відповідно до наданих позик, придбаних цінних паперів, внесків або інших видів вкладення капіталу, що дозволить інвесторам повернути вкладені кошти, а також покрити ризики, які можуть виникнути в процесі реалізації проєкту [19].

Узагальнюючи підходи до визначення сутності проєктного фінансування, його можна охарактеризувати як цілісну, особливу форму акумулювання коштів для фінансування відокремлених проєктів на основі створення компанії спеціального призначення (SPE), використання різноманітних джерел і фінансових інструментів та попереднього розподілу ризиків між учасниками проєкту за умови, що джерелами погашення боргу будуть майбутні грошові потоки, а додатковим забезпеченням боргу — активи, що формуються компанією спеціального призначення. На наш погляд, таке визначення дозволяє забезпечити методологічну єдність процесів розроблення та функціонування його фінансово-економічних механізмів у процесі реконструктивного розвитку економіки.

Дослідження вітчизняних і зарубіжних учених дозволили визначити головні відмінності проєктного фінансування від інших видів фінансування інвестиційної діяльності, зокрема, від корпоративного фінансування, фінансування на основі активів, банківського кредитування та структурного фінансування. Специфічними рисами проєктного фінансування, які відрізняють його від інших видів довгострокового кредитування та фінансування, є:

– створення для реалізації великого відокремленого інвестиційного проєкту окремої юридичної особи — спеціалізованої проєктної компанії, діяльність якої пов'язана виключно із організацією фінансування, управлінням і забезпеченням реалізації проєкту;
– учасниками інвестиційного проєкту може бути широке коло фінансових установ (банки, інвестиційні та страхові компанії, інвестиційні фонди, венчурні компанії, пенсійні фонди), інституційних інвесторів, окремих компаній, органів державної влади тощо;
– використання різноманітних джерел та інструментів фінансування (кредити, власні кошти, кошти, отримані від емісії цінних паперів, пайові внески, державні кошти тощо). Однак головним джерелом фінансування повинні бути позичкові або залучені кошти, частка яких у загальній вартості фінансування може складати 70–90%, що характеризує проєктне фінансування як метод залучення позичкового капіталу зі значним «фінансовим важелем»;
– використання широкого кола специфічних (гібридних) фінансових інструментів, які дозволяють ефективно здійснювати фінансування проєкту, а також

забезпечують надійність розрахунків і взаємодію між учасниками проєкту в процесі його реалізації;
– попередній розподіл між всіма учасниками найбільш суттєвих ризиків, реалізація яких може безпосередньо впливати на обсяги, структуру та динаміку грошових потоків, що формуються в результаті реалізації та використання проєкту;
– обов'язковість забезпечення зворотності боргу спеціалізованої проєктної компанії за рахунок доходів, що генеруються проєктом, або за рахунок використання активів, які буде створено в результаті реалізації інвестиційного проєкту. Додатковим забезпеченням боргу можуть бути кошти, акумульовані компанією спеціального призначення в процесі фінансування проєкту з використанням структурованих фінансових інструментів;
– відокремленість проєктного боргу компанії спеціального призначення від боргових зобов'язань інших учасників інвестиційного проєкту, що дозволяє убезпечити майбутні проєктні грошові потоки від потенційного банкрутства його учасників або від інших непередбачуваних обставин;
– забезпеченість фінансування лише тими активами, які будуть створені або придбані в процесі реалізації інвестиційного проєкту, а в разі використання структурного фінансування таке забезпечення може бути сформоване компанією спеціального призначення ще до початку реалізації проєкту;
– складність системи договірних відносин і взаємодії між окремими учасниками проєкту, які обумовлені масштабністю, високою вартістю проєкту та залежить від значної кількості законодавчих, галузевих, регіональних, фінансових, адміністративних, організаційно-управлінських, правових і технічних факторів, умов і регуляторних обмежень;
– високий рівень фінансових, ринкових та інших видів ризиків, що потребує використання надійних методів та інструментів їх оцінки та механізмів управління шляхом розподілу між усіма учасниками проєкту, а також використання для гарантії повернення коштів інвесторам і кредиторам широкого кола активів і документів, зокрема, контрактів і угод компанії спеціального призначення, концесійних угод, патентів, ліцензій, дозволів, прав власності на використання природних та інших видів ресурсів, угод про розподіл продукції тощо [20, с. 183; 21, с. 262; 22, с. 10; 23, с. 90; 24, с. 92; 25, с. 162].

На практиці розрізняють три головні форми проєктного фінансування: банківське, корпоративне та за участі держави, які за певних умов можуть бути поєднані. Так, у банківському проєктному фінансуванні, при якому організатором фінансування проєкту є банк (або група банків, очолювана одним із них), розрізняють такі види:
– без права регресу боргу банку на позичальника, особливість якого полягає в тому, що позичальник (компанія спеціального призначення) не володіє власними активами для забезпечення повернення позичкових коштів, а погашення боргу та виплата процентів за ним гарантується коштами майбутнього грошового потоку та активами самого проєкту. Такий вид фінансування використовується рідко, оскільки для проєктної компанії вартість залучених ресурсів буде дуже високою;
– з обмеженим регресом банку на позичальника, при якому компанія спеціального призначення має у своєму розпорядженні певні активи для часткового забезпечення боргу або таке забезпечення надають учасники проєкту, що дозволяє розподілити проєктні ризики між всіма учасникам, а тому такий вид фінансування є найбільш поширеним;
– з повним регресом банку на позичальника, який можна розглядати як традиційний вид довгострокового банківського кредитування. Завдяки значно нижчому рівню ризиків кредитори можуть встановлювати нижчу процентну ставку, а тому й вартість фінансових ресурсів для проєктної компанії буде значно нижчою [26, с. 11; 27, с. 204; 28, с. 121].

Особливість корпоративного проєктного фінансування полягає в тому, що проєктна компанія, зазвичай, має достатні обсяги власних коштів, які можна використати для фінансування інвестиційного проєкту, а тому найчастіше за все використовується в процесі модернізації та оновлення виробництва або реалізації окремих галузевих проєктів.

Порівняльний аналіз відмінностей між «класичною» формою проєктного фінансування та іншими формами залучення капіталу, зокрема, такими як довгострокове кредитування; фінансування з використанням доступних інструментів ринку капіталу; фінансування на основі активів; структурне торгове фінансування дозволяє виявити їх переваги і недоліки та визначити доцільність використання кожного з них для реалізації конкретного проєкту (табл. 2).

Процеси розроблення та функціонування фінансово-економічних механізмів проєктного фінансування ґрунтуються на використанні певної сукупності базових принципів, до яких належать:
– принцип урахування фактору часу, який дозволяє своєчасно оцінити зміни обсягів і структури майбутнього грошового потоку з урахуванням тривалості реалізації інвестиційного проєкту;
– принцип обумовленості, який передбачає оцінювання проєкту на основі аналізу факторів, що безпосередньо впливають на його реалізацію;
– принцип альтернативності, завдяки використанню якого здійснюється вибір найкращого з можливих варіантів проєктних рішень;
– принципи дольової участі учасників проєкту у його фінансуванні;
– принцип маржинальності;
– принцип забезпечення екологічності та стійкості розвитку;
– принцип політичної доцільності, згідно з яким проєкт повинен відповідати цілям державної економічної політики [23, с. 97; 30, с. 12; 31, с. 12].

Таблиця 2

Порівняльний аналіз основних видів довгострокового фінансування

Види довгострокового фінансування	Проєктне фінансування	Пряме кредитування	Фінансування на основі активів	Структурне фінансування
Проєктна компанія	Створюється	Відсутня	Відсутня	Відсутня
Позичальник	Проєктна компанія	Основна компанія	Основна компанія	Основна компанія
Джерело погашення кредиту	Використання новоствореного актив	Рефінансування, застава	Використання новоствореного активу	Використання новоствореного активу
Забезпечення	Новостворений актив, гарантії	Застава, гарантії	Існуючий актив, гарантії	Новостворений актив, гарантії
Розподіл ризиків між учасниками	Обов'язковий	Не обов'язковий	Не обов'язковий	Не обов'язковий

Джерело: складено на основі [3, с. 418; 16, с. 217; 17, с. 61; 29, с. 54]

Крім базових принципів, у науковій літературі додатково виокремлюють ще й специфічні, до яких відносять:

– принцип системності, який передбачає, що інвестиційний проєкт є цілісною системою пов'язаних між собою сутнісних характеристик, об'єктів, суб'єктів, джерел фінансування, фінансових потоків і механізмів управління, яка потребує детального обґрунтування різних варіантів реалізації інвестиційного проєкту, структури фінансування, врахування мінливості економічних процесів тощо;
– принцип комплексності, на основі якого визначається можливість виникнення взаємопов'язаних між собою техніко-технологічних, фінансово-економічних, організаційно-правових, соціальних та інших видів ризиків на різних етапах реалізації проєкту, а також ризиків, пов'язаних із використанням інноваційних фінансових інструментів;
– принцип відокремленості, який передбачає необхідність створення компанії спеціального призначення, що забезпечує юридичну та економічну відокремленість проєкту та дозволяє повернути одержані на фінансування проєкту кошти за рахунок майбутніх грошових потоків або за рахунок реалізації новостворених активів, тобто без регресу на власника проєкту;
– принцип контрольованості, який вимагає неухильного дотримання укладених контрактів, графіків виконання робіт, своєчасності фінансування тощо з метою забезпечення своєчасності та повноти реалізації проєкту;
– принцип прозорості, згідно з яким ініціатор проєкту зобов'язаний створити надійну систему інформування всіх учасників про особливості проєкту, умови його реалізації, ризики, взаємовідносини між учасниками, зміну законодавства, системи оподаткування тощо [2, с. 37; 32, с. 32; 33, с. 68].

Поєднання та практичне використання сукупності базових і специфічних принципів функціонування фінансово-економічних механізмів проєктного фінансування дозволяє експліцитно забезпечити надійне методологічне підґрунтя для організації та управління інвестиційними проєктами, спрямованими на підтримку повоєнного реконструктивного розвитку економіки України.

Проведене дослідження дає підстави стверджувати, що фінансово-економічні механізми функціонування проєктного фінансування слід розглядати як цілісну систему способів, методів та фінансових і нефінансових інструментів, яка охоплює всі аспекти розроблення, управління та реалізації інвестиційного проєкту, а також організаційно-правові форми взаємодії його учасників і зацікавлених сторін, що дозволяє забезпечити високий рівень ефективності його реалізації та підвищити стабільність формування майбутніх грошових потоків.

До об'єктів проєктного фінансування належать масштабні проєкти в різних галузях економіки та соціальної сфери, а суб'єктами можуть бути підприємства, банки, компанії з управління активами, фінансові компанії, органи державної влади (в разі реалізації проєктів державно-приватного партнерства), міжнародні фінансові організації, замовники, підрядники, постачальники, консалтингові компанії тощо.

Сьогодні в світі проєктне фінансування розвивається достатньо активно, а його обсяги в 2018–2023 рр. коливались у межах 230–285 млрд. дол. США на рік. Лідерами у використанні такої форми фінансування є країни Азіатсько-Тихоокеанського регіону, Європи та Північної Америки, а основними галузями — енергетика, транспорт, «зелені проєкти», інфраструктура, промисловість і комунальні послуги [34].

У науковій літературі виділяють кілька історичних етапів становлення та розвитку проєктного фінансування. У 1970-х роках така форма інвестування активно використовувалась при фінансуванні проєктів з видобутку нафти та газу в Північному морі, а також видобутку корисних копалин у Австралії та інших країнах світу, а в 1980-х роках — у процесі реалізації незалежних енергетичних проєктів у США, Канаді та Великобританії.

Починаючи з 1990-х років, з метою реалізації великих соціально значущих інвестиційних проєктів у публічному секторі набула поширення державно-приватна форма проєктного фінансування (PPP),

за якої одним із учасників проєкту є орган державної влади (уряд або органи місцевої влади). Поряд з державно-приватним партнерством у Великобританії починає розвиватися нова форма фінансування — приватна фінансова ініціатива (PFI) — фінансування будівництва громадських об'єктів за приватні кошти.

Упродовж 2010-х і 2020-х років у світовій практиці проєктне фінансування активно використовується для будівництва енергетичних об'єктів, у тому числі «зеленої» енергетики, транспорту, інфраструктури, переробки відходів, водопостачання, а також для розвитку комунальних послуг (табл. 3).

Аналіз світової практики використання фінансово-економічних механізмів проєктного фінансування дозволяє зробити висновок про те, що головними особливостями їх функціонування на сучасному етапі є:

– посилення впливу глобальної геоекономічної нестабільності на формування грошових потоків і ефективність довгострокових проєктних рішень;
– розвиток нових форм і методів взаємодії держави та приватного сектору, механізмів розподілу відповідальності публічного та приватного партнерів, а також інструментарію оцінювання бюджетної ефективності проєктів державно-приватного партнерства;
– розширення кола інституційних інвесторів і фінансових посередників, які здійснюють довгострокове інвестування у фінансові активи з низьким рівнем ризику;
– розвиток сервісної та проєктної інфраструктури за рахунок розширення сфер діяльності фінансових посередників (консалтингові та аутсорсингові компанії, венчурні фонди, проєктні промоутери та інші);
– підвищення рівня управління проєктними ризиками;
– активізація діяльності на ринку проєктного фінансування міжнародних фінансових організацій, особливо у сфері «зеленого» та «кліматичного» інвестування;
– розширення спектру використовуваних фінансових інструментів, у тому числі «зелених» кредитів, «кліматичних», «зелених», адаптаційних і проєктних облігацій, а також структурованих фінансових інструментів (облігації, забезпечені боргом, структуровані ноти та інші) [35, с. 19; 36, с. 81; 37, с. 59; 38, с. 383; 39, с. 89].

У період повоєнного відновлення та реконструкції економіки України першочерговими об'єктами для проєктного фінансування можуть бути гідро- та теплові електростанції, підприємства промисловості, транспорту, видобування корисних копалин, переробки сільськогосподарської сировини, екологічні об'єкти, водосховища, а також об'єкти соціальної інфраструктури [40, с. 127; 41]. При цьому для залучення інвестиційних ресурсів необхідно більш активно використовувати нові фінансові інструменти, зокрема, інструменти сталого розвитку, структуровані цінні папери, а також інструменти управління проєктними ризиками.

Висновки та перспективи подальших досліджень. Необхідність активізації інвестиційної діяльності в період повоєнного відновлення та реконструкції економіки України потребує розширення спектра джерел залучення коштів, пошуку нових інструментів залучення капіталу, а також розвитку теоретичних і методологічних засад формування та використання фінансово-економічних механізмів проєктного фінансування, зокрема, на засадах державно-приватного партнерства.

Таблиця 3

Періодизація розвитку проєктного фінансування у світовій практиці в 1970-х-2020-х роках

Періоди	Напрями проєктного фінансування	Країни-лідери
1970-і роки	Розробка нафтових і газових родовищ у Північному морі, фінансування проєктів видобутку газу та корисних копалин у Австралії та інших країнах.	США, Канада, Австралія.
1980-і роки	Реалізація незалежних енергетичних проєктів (IPP) із виробництва теплової та електричної енергії.	США, Канада, Великобританія
1990-і роки	Реалізація проєктів суспільної інфраструктури у Великобританії після прийняття закону про приватне фінансування (PFI). Такі проєкти називають державно-приватним партнерством (PPP).	Великобританія, країни Західної Європи та Латинської Америки
Кінець 1990-х років	Фінансування проєктів, пов'язаних із розвитком Інтернету, нових телекомунікаційних технологій транспорту та гірничої промисловості.	Німеччина, Франція, Японія, країни Латинської Америки
2000-і роки	Реалізація проєктів у сфері видобутку та транспортування нафти і газу, розвитку транспорту та будівництва.	Країни Західної Європи та Близького Сходу
2010-і — 2020-і роки	Фінансування проєктів, пов'язаних із розвитком енергетики, в т.ч. «зеленої», транспорту, інфраструктури, переробкою відходів, а також комунальних і соціальних послуг, у т.ч. на засадах державно-приватного партнерства.	США, країни Західної та Східної Європи, Австралія, Індія, Індонезія та інші

Джерело: складено на основі [2, с. 16; 16, с. 217; 34]

Особливостями функціонування фінансово-економічних механізмів проєктного фінансування на сучасному етапі є: посилення впливу макроекономічних умов на формування грошових потоків; розвиток нових форм і методів взаємодії держави та приватного сектору; розширення кола інституційних інвесторів; розвиток сервісної та проєктної інфраструктури; підвищення рівня управління проєктними ризиками; активізація діяльності міжнародних фінансових організацій, особливо у сфері «зеленого» та «кліматичного» інвестування; розширення спектру використовуваних фінансових інструментів, у тому числі «зелених» кредитів та облігацій.

Першочерговими об'єктами для проєктного фінансування в період повоєнного відновлення економіки України можуть бути підприємства гідроенергетики, промисловості, транспорту, соціальної інфраструктури, а для залучення інвестиційних ресурсів необхідно більш активно використовувати нові фінансові інструменти, зокрема, інструменти сталого розвитку.

Подальші дослідження проблеми формування та функціонування фінансово-економічних механізмів проєктного фінансування повинні сприяти більш повному розкриттю його потенціалу, розширенню джерел та інструментів підвищення рівня інвестиційної активності, а також обґрунтуванню ефективності реалізації окремих економічних і соціальних проєктів з метою забезпечення повоєнної відбудови та розвитку економіки України.

Література

1. Gatti S. Project Finance in Theory and Practice. Designing, Structuring, and Financing Private and Public Projects. London: Elsevier Inc., 2018. 598 p.

2. Науменкова С. В. Проєктне фінансування. Київ : Знання України, 2022. 217 с.

3. Коваленко В., Шелудько С. Проєктне фінансування в умовах невизначеності та ризику. *Інфраструктура ринку.* 2019. № 36. С. 415–424.

4. Майорова Т. В. Проєктне фінансування. Київ : КНЕУ, 2017. 434 с.

5. Тіщенко Є. О. Методологічні та методичні засади організації управління ризиками проектного фінансування. *Банківська справа*. 2019. № 1 (149). С. 47–73. URL: https://lib.dsau.dp.ua/book/159902 (дата звернення: 07.06.2024).

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

7. Буковинський С. та ін. Банківська система України на шляху євроінтеграції. Київ : НБУ. Центр наукових досліджень, 2015. 496 с.

8. Науменкова С. В., Овсянникова Я. О. Особливості оцінювання ефективності проєктів публічно-приватного партнерства: зарубіжний досвід та українська практика. *Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. Економіка*. 2013. № 134. С. 47–51.

9. A Guide to the Project Management Body of Knowledge (PMBOK® Guide). *PMI.* 2021. URL: https://www.pmi.org/pmbok-guide-standards/foundational/pmbok (дата звернення: 07.06.2024).

10. Про інвестиційну діяльність : Закон України від 18.09.1991 р. № 1561-XII. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1560-12#Text (дата звернення: 07.06.2024).

11. Міщенко В. І., Науменкова С. В. Сучасні проблеми капіталізації банківської системи України. *Фінансово-кредитна діяльність: проблеми теорії та практики*. 2013. № 2. С. 3–11.

12. Гірченко Т. Д., Тіщенко Є. О. Особливості організації та управління ризиками проектного фінансування в Україні. *Бізнес-навігатор*. 2019. № 6 (55). С. 192–199.

13. Науменкова С. Ринок фінансових послуг: основні тенденції розвитку. *Вісник НБУ*. 2000. № 1. С. 36–43.

14. Брайловський І. А. Моделі і механізми державно-приватного партнерства: реалізація в Україні. Д. : Східний видавничий дім, 2014. 376 с.

15. Чиж Н. Фінансові інновації в проєктному фінансуванні. *Економічний форум.* 2023. № 1 (3). С. 148–155.

16. Науменкова С. В., Гавриш Л. Ю. Особливості та інструменти проектного фінансування в Україні. *Фінансово-кредитна діяльність: проблеми теорії та практики*. 2013. № 1 (14). С. 214–222.

17. Міщенко С. Сутність економічного капіталу та його роль у забезпеченні фінансової стійкості банку. *Вісник НБУ*. 2008. № 1. С. 58–64.

18. Varela M., Mishchenko V., Cherkashyna K. Sufficiency of Banking Capital: the Experience of Portugal. *Financial and credit activities: problems of theory and practice*. 2023. № 6 (53). P. 9–20. doi: https://doi.org/10.55643/fcaptp.6.53.2023.4235.

19. International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards. A Revised Framework. *BCBS*. 2004. URL: https://www.bis.org/publ/bcbs107.pdf (дата звернення: 07.06.2024).

20. Тіщенко Є. О. Особливості використання банківських інструментів для хеджування комерційних ризиків у проектному фінансуванні. *Глобальні та регіональні аспекти інноваційного розвитку економіки*. ОНЕУ, 2018. С. 180–184.

21. Mishchenko V., Naumenkova S., Ivanov V., Tishchenko I. Special aspects of using hybrid financial tools for project risk management in Ukraine. *Investment Management and Financial Innovations.* 2018. № 15 (2). P. 257–266.

22. Жупанин В.В., Міщенко В.І. Проблеми збалансованості внутрішніх заощаджень та зовнішніх запозичень банків в умовах нестабільності фінансових ринків. *Вісник НБУ*. 2008. № 7. С. 8–12.

23. Науменкова С., Буй Т. Використання структурованих цінних паперів для фінансування корпорацій в Україні. *Фінанси України.* 2010. № 2. С. 89–101.

24. Міщенко С. Удосконалення управління економічним капіталом банку з урахуванням ризику ліквідності. *Вісник Університету банківської справи Національного банку України*. 2008. № 3. С. 90–93.

25. Тіщенко Є.О. Використання фінансових інструментів для управління ризиками проектного фінансування в Україні. *Науковий вісник Одеського економічного університету.* 2018. № 2 (254). С. 156–169.

26. Науменкова С.В., Міщенко, В. І., Міщенко С.В. Макроекономічні аспекти оцінювання достатності капіталу банків. *Фінансово-кредитна діяльність: проблеми теорії та практики*. 2017. № 23 (2). С. 4–16.

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

28. Тіщенко Є.О. Теоретичні засади управління ризиками проектного фінансування. *Науковий вісник Міжнародного гуманітарного університету. Економіка і менеджмент*. 2017. № 27 (2). С. 119–122.

29. Круглов В.В. Розвиток державно-приватного партнерства в Україні: механізми державного регулювання. Х. : «Магістр», 2019. 252 с.

30. Міщенко В.І. Санаційний банк — «брідж-банк» як механізм роботи з нежиттєздатними банками : монографія. Київ : УБС НБУ, 2011. 119 с.

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

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

33. Tishchenko I. Financial Model of Investment Project and Peculiarities of its Use in Project Financing. *European Cooperation*. 2019. № 4 (44). P. 65–78. doi: https://doi.org/10.32070/ec.v4i44.66.

34. World Investment Report. UNCTAD's. 2023. URL: https://unctad.org/publication/world-investment-report-2023 (дата звернення: 07.06.2024).

35. Лютий І.О., Міщенко С.В. Вплив фінансового сектору на функціонування економічної системи. *Фінанси України*. 2007. № 3. С. 14–28.

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

37. Мищенко С.В. Современные проблемы теории денег и денежного обращения: монографія. Київ : Центр наукових досліджень Національного банку України, Університет банківської справи, 2011. 230 с.

38. Фінансова інфраструктура України: стан, проблеми та перспективи розвитку / за ред. В.М. Опаріна. Київ : КНЕУ, 2016. 695 с.

39. Тіщенко Є.О. Управління валютними ризиками у проектному фінансуванні. *Науковий вісник Ужгородського національного університету.* 2018. № 18 (3). С. 87–90.

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

41. План для Ukraine Facility. *Міністерство економіки України.* 2024. URL: https://www.ukrainefacility.me.gov.ua/wp-content/uploads/2024/03/plan-ukraine-facility.pdf (дата звернення: 07.06.2024)

References

1. Gatti, S. (2018). Project Finance in Theory and Practice. Designing, Structuring, and Financing Private and Public Projects. London: Elsevier Inc.

2. Naumenkova, S.V. (2022). Proektne finansuvannja [Project financing]. Kyiv: Znannja Ukrainy [in Ukrainian].

3. Kovalenko, V., & Sheludko, S. (2019). Proektne finansuvannja v umovakh nevyznachenosti ta ryzyku [Project financing in conditions of uncertainty and risk]. *Infrastruktura rynku*, 36, 415–424 [in Ukrainian].

4. Mayorova, T.V. (2017). Proiektne finansuvannia [Project financing]. Kyiv: KNEU [in Ukrainian].

5. Tishchenko, I.O. (2019). Metodolohichni ta metodychni zasady orhanizatsii upravlinnja ryzykamy proeknoho finansuvannja [methodological and methodical principles of project finance risk management]. *Bankivska sprava,* 1 (149), 47–73 [in Ukrainian].

6. Karcheva, G.T. et al. (2019). Mekhanizmy zabezpechennja efektyvnosti ta konkurentospromozhnosti bankivskoi systemy ta ekonomiky Ukrainy [Mechanisms for Ensuring the Efficiency and Competitiveness of the Banking System and the Economy]. Kyiv: Universytet bankivskoi spravy [in Ukrainian].

7. Bukovinsky, S. et al. (2015). Bankivska systema Ukrainy na shljakhu evrointehratsii [The banking system of Ukraine on the path of European integration]. Kyiv: NBU. Tsentr naukovykh doslidzhen [in Ukrainian].

8. Naumenkova, S.V., Ovsjannikova, Y.O. (2013). Osoblyvosti otsinuyvannja efektyvnosti proektiv publichno-pryvatnoho partnerstva: zarubizhnyi dosvid ta ukrainska praktyka [Features of evaluating the effectiveness of public-private partnership projects: foreign experience and Ukrainian practice]. *Visnyk Kyivskoho natsionalnoho universytetu imeni Tarasa Shevshenka*, 134, 47–51 [in Ukrainian].

9. PMI. (2021). A Guide to the Project Management Body of Knowledge (PMBOK® Guide). Retrieved from https://www.pmi.org/pmbok-guide-standards/foundational/pmbok.

10. VRU. (1991). Pro investytsiynu dijalnist [About investment activity]. Available at: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1560-12#Text [in Ukrainian].

11. Mishchenko, V.I., & Naumenkova, S.V. (2013). Suchasni problem kapitalizacii bankivskoi systemy [Modern problems of capitalization of the banking system of Ukraine]. *Finansovo-kredytna dijalnist: problem teorii ta praktyky*, 2, 3–11 [in Ukrainian].

12. Hirchenko, T.D., & Tishchenko, I.O. (2019). Osoblyvosti orhanizatsii ta upravlinnja ryzykamy proektnoho finansuvannja v Ukraini [Peculiarities of organization and risk management of project financing in Ukraine]. *Biznes-navihator,* 6 (55), 192–199 [in Ukrainian].

13. Naumenkova, S. (2000). Rynok finansovykh posluh: tendentsii rozvytku [Financial services market: main development trends]. *Visnyk NBU,* 1, 36–43 [in Ukrainian].

14. Brailovski, I.A. (2014). Modeli i mekhanizmy derzhavno-pryvatnoho partnerstva: realizatsija v Ukraini [Models and Mechanisms of Public-Private Partnership: Implementation in Ukraine]. Donetsk: «Skhidnyi dim» [in Ukrainian]

15. Chyzh, N. (2023). Finansovi innovatsii v proeknomu finansuvanni [Financial Innovations in Project Finance]. *Forum,* 1 (3), 148–155 [in Ukrainian].

16. Naumenkova, S.V., & Havrysh, L.Y. (2013). Osoblyvosti ta instrumenty proektnoho finansuvannja v Ukraini [Features and instruments of project financing in Ukraine]. *Finansovo-kredytna dijalnist: problemy teorii,* 1 (14), 214–222 [in Ukrainian].

17. Mishchenko, S. (2008). Sutnist ekonomichnoho kapitalu ta yoho rol u zabezpechenni finansovoi stiykosti banku [The essence of economic capital and its role in ensuring the financial stability of the bank]. *Visnyk NBU*, 1, 58–64 [in Ukrainian].

18. Varela, M., Mishchenko, V., Cherkashyna, K. (2023). Sufficiency of Banking Capital: the Experience of Portugal. *Financial and credit activities: problems of theory and practice*, 6 (53), 9–20. doi: https://doi.org/10.55643/fcaptp.6.53.2023.4235.

19. BCBS. (2004). International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards. Retrieved from https://www.bis.org/publ/bcbs107.pdf.

20. Tishchenko, I.O. (2018). Osoblyvosti vykorystannja bankivskykh instrumentiv dlja khedzhuvannja komertsiynykh ryzykiv u proektnomu finansuvanni [Peculiarities of the use of banking instruments for hedging commercial risks in project finance]. *Hlobalni ta rehionalni aspekty innovatsiynoho rozvytku*, ONEU, 180–184 [in Ukrainian].

21. Mishchenko, V., Naumenkova, S., Ivanov, V., & Tishchenko, I. (2018). Special aspects of using hybrid financial tools for project risk management in Ukraine. *Investment Management and Financial Innovations,* 15 (2), 257–266.

22. Zhupanyn, V.V., Mishchenko, V.I. (2008). Problemy zbalansovanosti vnutrishnikh zaoshchadzhen ta zovnishnikh zapozychen bankiv v umovakh nestabilnosti [Problems of Balance of Internal Savings and External Borrowings of Banks in the Context of Instability]. *Visnyk NBU,* 7, 8–12 [in Ukrainian].

23. Naumenkova, S., & Buy, T. (2010). Vykorystannja strukturovanykh tsinnykh paperiv dlja finansuvannja korporatsiy v Ukraini [Use of structured securities to finance corporations in Ukraine]. *Finansy Ukrainy,* 2, 89–101 [in Ukrainian].

24. Mishchenko, S. (2008). Udoskonalennja upravlinnja ekonomichnym kapitalom banku z urakhuvannjam ryzyku likvidnosti [Improving the management of the bank's economic capital taking into account liquidity risk]. *Visnyk Universytetu bankivskoi spravy Natsionalnoho banku,* 3, 90–93 [in Ukrainian].

25. Tishchenko, I.O. (2018). Vykorystannja finansovykh instrumentiv dlja upravlinnja ryzykamy proektnouj finansuvannja v Ukraini [Use of financial instruments to manage project finance risks in Ukraine]. *Naukovyi visnyk Odeskoho natsionalnoho ekonomichnoho universytetu,* 2 (254), 156–169 [in Ukrainian].

26. Naumenkova, S.V., Mishchenko, V.I., & Mishchenko, S.V. (2017). Makroekonomichni aspekty otsinyuvannja dostatnosti kapitalu bankiv v Ukraini [Macroeconomic aspects of assessing banks' capital adequacy in Ukraine]. *Finansovo-kredytna: problem teorii ta praktyky,* 23 (2), 4–16 [in Ukrainian].

27. Dzyublyuk, O.V. et al. (2017). Teoriia i praktyka hroshovoho obihu ta bankivskoi spravy v umovakh globalnoi nestabilnosti [Theory and practice of monetary circulation and banking in the conditions of global financial instability]. Ternopil: Osadtsa Yu.V. [in Ukrainian].

28. Tishchenko, I.O. (2017). Tejretychni zasady upravlinnja ryzykamy proektnoho finansuvannja [Theoretical Foundations of Project Finance Risk Management]. *Naukovyi visnyk Mizhnarodnoho humanitarnoho universytetu. Ekonomika i menedzhment,* 27 (2), 119–122 [in Ukrainian].

29. Kruhlov, V.V. (2019). Rozvytok derzhavno-pryvatnoho partnerstva v Ukraini: mekhanizmy derzhavnoho rehulyuvannja [Development of Public-Private Partnership in Ukraine]. Kharkiv: "Mahistr" [in Ukrainian].

30. Mishchenko, V.I. (2011). Sanatsiynyi bank — "bridzh-bank" jak mekhanizm roboty z nezhyttezdatnymy bankamy: monohrafija [Rehabilitation bank — "bridge-baink" as a mechanism for working non-viable banks]. Kyiv: UBS NBU [in Ukrainian].

31. Naumenkova, S., Mishchenko, S., Tishchenko, I. (2016). Finansovi instrumenty ubezpechennja vid politychnykh ryzykiv u proektnomu finansuvanni [Financial Instruments to Protect Against Political Risks in Project Finance]. *Visnyk Kyivskoho natsionalnoho universytetu imeni Tarasa Shevchenka. Ekonomika,* 187, 6–17. doi: https://doi.org/10.17721/1728-2667.2016/187-10/1 [in Ukrainian].

32. Damodaran, A. (2022). Country Risk: Determinants, Measures and Implications. The 2022 Edition. doi: http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4161010.

33. Tishchenko, I. (2019). Financial Model of Investment Project and Peculiarities of its Use in Project Financing. *EUROPEAN COOPERATION*, 4 (44), 65–78. doi: https://doi.org/10.32070/ec.v4i44.66.

34. UNCTAD's. (2023). World Investment Report. Retrieved from https://unctad.org/publication/world-investment-report-2023.

35. Lyutyi, I.O., & Mishchenko, S.V. (2007). Vplyv finansovoho sektoru na funktsionuvannja ekonomichnoi systemy [The impact of the financial sector on the functioning of the economic system]. *Finansy Ukrainy*, 3, 14–28 [in Ukrainian].

36. Naumenkova, S., Tishchenko, I., Mishchenko, S., Mishchenko, V., & Ivanov, V. (2020). Assessment and mitigation of credit risks in project financing. *Banks and Bank Systems,* 15 (1), 72–84. doi: http://dx.doi.org/10.21511/bbs.15(1).2020.08.

37. Mishchenko, S.V. (2011). Sovremennye problemy teorii deneg i denezhnogo obrashchenija: monohrafija [Modern problems of the theory of money and money circulation]. Kyiv: Tsentr naukovykh doslidzhen Natsionalnoho banku Ukrainy, Universytet bankivskoi spravy [in Russian].

38. Oparin, V.M. et al. (2026). inansova infrastruktura Ukrainy: stan, problrmy ta perspektyvy rozvytku [Financial Infrastructure of Ukraine: State, Problems and Development Prospects] Kyiv: KNEU [in Ukrainian].

39. Tishchenko, I.O. (2018). Upravlinnja valyutnymy ryzykamy u proektnomy finansuvanni [Currency risk management in project finance]. *Naukovyi visnyk Uzhhorodskoho natsionalnoho universytetu,* 18 (3), 87–90 [in Ukrainian].

40. Grytsenko, A.A. et al. (2022). Vidnovlennja ta rekonstruktsiia povoiennoi ekonomiky Ukrainy [Restoration and reconstruction of the post-war economy of Ukraine: scientific report]. Kyiv: IEP NAN Ukrainy [in Ukrainian].

41. MEU. (2024). Plan dlja Ukraine Facility [A plan for Ukraine Facility]. Retrieved from https://www.ukrainefacility.me.gov.ua/wp-content/uploads/2024/03/plan-ukraine-facility.pdf.