

Богдана ШУЛЮК

кандидат економічних наук, доцент, Західноукраїнський національний університет,
Тернопіль, Україна, BohdanaShulyuk@i.ua
ORCID ID: 0000-0001-8692-1983

ДИСКУСІЙНІ ПИТАННЯ СУТНОСТІ ФІНАНСОВОГО ІНСТРУМЕНТАРІЮ ДЕРЖАВНО-ПРИВАТНОГО ПАРТНЕРСТВА ТА ПРОБЛЕМИ ЙОГО ВИКОРИСТАННЯ В УКРАЇНІ

Вступ. Фінансова участь державних чи місцевих органів влади у проєктах державно-приватного партнерства здійснюється за допомогою відповідного інструментарію, який дає змогу створювати сприятливе середовище щодо залучення інвестицій приватного сектору для реалізації суспільно важливих інфраструктурних проєктів. Однак фінансовий інструментарій, який застосовують учасники партнерства у вітчизняній практиці, характеризується низькою фінансовою привабливістю для інвесторів через тривалий період реалізації, обмеженим рівнем прибутковості та високими ризиками на фінансовому ринку. Відтак актуальним є використання інноваційного фінансового інструментарію розвитку державно-приватного партнерства.

Мета – узагальнити наукові підходи до визначення сутності фінансового інструментарію державно-приватного партнерства та визначити проблеми їх ефективного використання в Україні.

Результати. Багатоаспектність трактувань дефініції “фінансові інструменти” дало змогу сформуванню авторського тлумачення цього поняття, під яким розуміється засоби переміщення фінансових ресурсів від одних суб’єктів до інших задля реалізації пріоритетів фінансової політики держави та підприємницьких структур. Виокремлено види та складові фінансового інструментарію державно-приватного партнерства, а також встановлено проблеми їх використання у вітчизняній практиці внаслідок обмежувального характеру дії та прогалів у законодавстві.

Висновки. У вітчизняній практиці необхідними є вдосконалення існуючих та розроблення новітніх фінансових інструментів, спрямованих на поліпшення інноваційно-інвестиційного клімату в сфері державно-приватного партнерства. При цьому важливим є посилене державне сприяння розвитку фінансового інструментарію згаданого партнерства, яке має орієнтуватися на підвищення капіталізації проєктів ДПП.

Ключові слова: фінансовий інструментарій, проекти, державно-приватне партнерство, приватні інвестиції, бюджетна підтримка, інвестиційний дохід, соціально-економічні результати.

Рис.: 2, бібл.: 22.

Bohdana SHULIUK

*Ph. D. (Economics), Assoc. Prof., Institute for Economics and Forecasting of National Academy of Sciences of Ukraine, Kyiv, Ukraine, smserg@ukr.net
ORCID ID: 0000-0001-8692-1983*

DISCUSSION ISSUES OF THE ESSENCE OF FINANCIAL INSTRUMENTS OF PUBLIC-PRIVATE PARTNERSHIP AND PROBLEMS OF ITS USE IN UKRAINE

Introduction. *Financial participation of state or local authorities in public-private partnership projects is carried out with the help of appropriate tools that allow to create a favorable environment for attracting private sector investment for the implementation of socially important infrastructure projects. However, the financial tools used by the partners in the domestic practice are characterized by low financial attractiveness to investors due to the long period of implementation, limited profitability and high risks in the financial market. Therefore, the use of innovative financial tools for the development of public-private partnership is relevant.*

The purpose of the article is to generalize scientific approaches to determining the essence of financial instruments of public-private partnership and to identify problems of their effective use in Ukraine.

Results. *The multifaceted interpretation of the definition of "financial instruments" allowed to form an author's interpretation of this concept, which means the means of moving financial resources from one entity to another to implement the priorities of financial policy of the state and business structures. The types and components of financial instruments of public-private partnership are singled out, as well as the problems of their use in domestic practice due to the restrictive nature of the action and gaps in the legislation are identified.*

Conclusions. *In domestic practice, it is necessary to improve existing and develop new financial instruments aimed at improving the innovation and investment climate in the field of public-private partnership. At the same time, it is important to strengthen state support for the development of financial instruments of this partnership, which should focus on increasing the capitalization of PPP projects.*

Keywords: *financial tools, projects, public-private partnership, private investments, budget support, investment income, socio-economic results.*

JEL Classification: G32, G38, H54.

Постановка проблеми. Ефективність реалізації партнерських відносин держави і бізнесу залежить від використання фінансового інструментарію, з яким цілі державної політики досягаються ефективніше,

результативніше та з мінімальними витратами. Однак недосконалість законодавчого та інституційного середовища, нестабільність економічного розвитку зумовлюють нерозвиненість інструментів державно-

приватного партнерства. Відтак необхідним є розроблення інноваційного фінансового інструментарію в процесі взаємодії держави і бізнесу на засадах правової захищеності договірних умов партнерів, бюджетної підтримки та міжнародної співпраці.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. В економічній літературі спостерігається підвищений інтерес до інтерпретування сутності поняття “фінансові інструменти” та виокремлення їх складових. Цим питанням присвятили публікації такі науковці, як: М. Аверкіна [1], М. Влащенко [2], А. Данькевич [3], І. Дегтярьова [4], Ю. Коваленко [5], Т. Кучер [6], Я. Літвін [5], О. Мельник [4], В. Опарін [7] Я. Романченко [4], В. Свірський [6] та ін. Пропоновані авторами заходи, спрямовані на вдосконалення складу та структури фінансового інструментарію, носять загальний характер. Водночас відсутні комплексні дослідження стосовно використання фінансових інструментів у сфері державно-приватного партнерства і механізмів їх реалізації.

Мета статті полягає в узагальненні наукових підходів до визначення сутності фінансового інструментарію державно-приватного партнерства та визначенні проблеми їх ефективного використання в Україні.

Виклад основного матеріалу дослідження. У дослідженнях вчених відсутня методологічна єдність стосовно трактування сутності фінансових інструментів та виокремлення їх складових. Все це обумовлює необхідність узагальнення методологічного базису досліджень задля виокремлення видів фінансових інструментів державно-приватного партнерства (далі – ДПП).

Представники одного підходу акцентують увагу на взаємозв'язку фінансових інструментів з фінансовою політикою, визначаючи їх як засіб реалізації останньої задля виконання завдань держави, регіону,

суб'єктів господарської діяльності тощо. У цьому контексті В. Опарін визначає такі види фінансових інструментів: податки, внески та відрахування, субсидії та дотації [7, с. 62]. Схожої позиції дотримуються М. Деркач і Н. Стукало, які відносять до згаданих інструментів податки, збори, відрахування, інвестиції, кредити, дотації, субвенції, ціни та тарифи, квоти, емісію грошових коштів і цінних паперів, продаж активів, формування й використання страхових фондів та ін. [8, с. 11]. На думку науковців, держава за допомогою окремих фінансових інструментів може впливати на прийняття рішень суб'єктами підприємницької діяльності стосовно фінансово-господарської діяльності. Однак суперечливим видається твердження про володіння фінансовими інструментами тільки державою, адже фінансова політика може здійснюватися на всіх рівнях економічної системи.

Інший підхід базується на розкритті сутності фінансових інструментів як сукупності фінансових активів і зобов'язань, до яких належать інвестування капіталу, його диверсифікація, залучення кредитних ресурсів, здійснення платежів тощо. Саме такий підхід закріплено у Національному положенні (стандарті) бухгалтерського обліку 13 “Фінансові інструменти”, затвердженого Наказом Міністерства фінансів України № 559 від 30.11.2001, де зазначено, що “фінансові інструменти – це контракт, який одночасно приводить до виникнення (збільшення) фінансового активу в одного підприємства і фінансового зобов'язання або інструмента власного капіталу в іншого” [9]. Ця ж позиція поширена у науковому середовищі. Так, Л. Примостка під цим поняттям розуміє “контракт з чітко вираженими економічними наслідками, предметом якого є грошові кошти (або чинне право на отримання грошових коштів чи їх еквівалентів) і який зумовлює появу права одного суб'єкта господарської

діяльності та зобов'язання чи інструменту капіталу іншого” [10, с. 6]. Аналогічної точки зору дотримується Н. Поляк, стверджуючи, що це “фінансові зобов'язання, інструменти капіталу або будь-які документи в письмовій формі, що мають грошову вартість або засвідчують грошові операції і передбачають одержання доходу після їх продажу чи передання” [11, с. 45]. Поряд з цим, вдало зазначає В. Прокопенко стосовно некоректності тверджень, оскільки купівля-продаж фізичними особами деяких інструментів, зокрема акцій, не сприяє появі зобов'язання у продавця [12, с. 252].

Дуже часто в економічній літературі згадане поняття трактується у правовому контексті. Ю. Лисенков та Н. Фетюхіна визначають фінансовий інструмент “як узаконений сертифікат, що належить його власнику та засвідчує вкладення коштів або майна з метою отримання доходу винятково за рахунок господарської діяльності інших” [13, с. 26]. В. Ходаківська, О. Костюкевич та О. Лятамбор стверджують, що це “різноманітні фінансові документи, які обертаються на ринку, мають грошову вартість і за допомогою яких здійснюються операції на фінансовому ринку [14, с. 29].

Таким чином, багатоаспектність трактувань дефініції “фінансові інструменти” та їх протиріччя зумовлені динамічним розвитком економічної системи держави, який спричиняє виникнення нових форм відносин між суб'єктами господарювання, появу інноваційних товарів і послуг, формування модернізованих торговельних систем. Тому, підсумовуючи дослідження науковців, вважаємо, що фінансові інструменти ДПП – це засоби переміщення фінансових ресурсів від одних суб'єктів до інших задля реалізації пріоритетів фінансової політики держави та підприємницьких структур.

Незважаючи на сформований теоретичний базис сутності фінансових інстру-

ментів та їх видів, відсутні комплексні дослідження стосовно використання цих інструментів у сфері державно-приватного партнерства і механізмів їх реалізації. Ситуація ускладнюється низкою прогалин і в практичній площині. Адже відсутність сприятливого законодавчого середовища та нерозвиненість фінансових інструментів державно-приватного партнерства призводить до неефективного їх використання. Необхідним є розроблення інноваційного фінансового інструментарію в процесі взаємодії держави і бізнесу на засадах правової захищеності договірних умов партнерів, бюджетної підтримки та міжнародної співпраці. Тому такі інструменти доцільно виокремити на рівні учасників ДПП (рис. 1).

Деталізація фінансового інструментарію ДПП свідчить про доволі широкі та різноманітні можливості для використання потенціалу як держави, так і приватного сектору. Загалом вони поділяються на дохідні, бюджетні, боргові, пайові та гібридні. Завдяки дохідним фінансовим інструментам держава має змогу наповнювати бюджет. Домінуючу роль серед таких інструментів займають податкові надходження, яким притаманні риси універсальності, безумовності та всеохоплюваності. Виконуючи фіскальну та регулюючу функції, вони впливають на прийняття рішення приватного партнера стосовно доцільності реалізації спільних проєктів з державою. При цьому для інвестора важливим є не тільки оцінка їх впливу на вартість проєкту та обсяг очікуваного прибутку, а й прозора, чітка та об'єктивна система оподаткування, яка передбачає можливість застосування стимулюючих заходів.

Законодавство України передбачає національний режим оподаткування приватного партнера у реалізації проєкту ДПП. Відповідно, приватний партнер має сплачувати всі податки й обов'язкові платежі

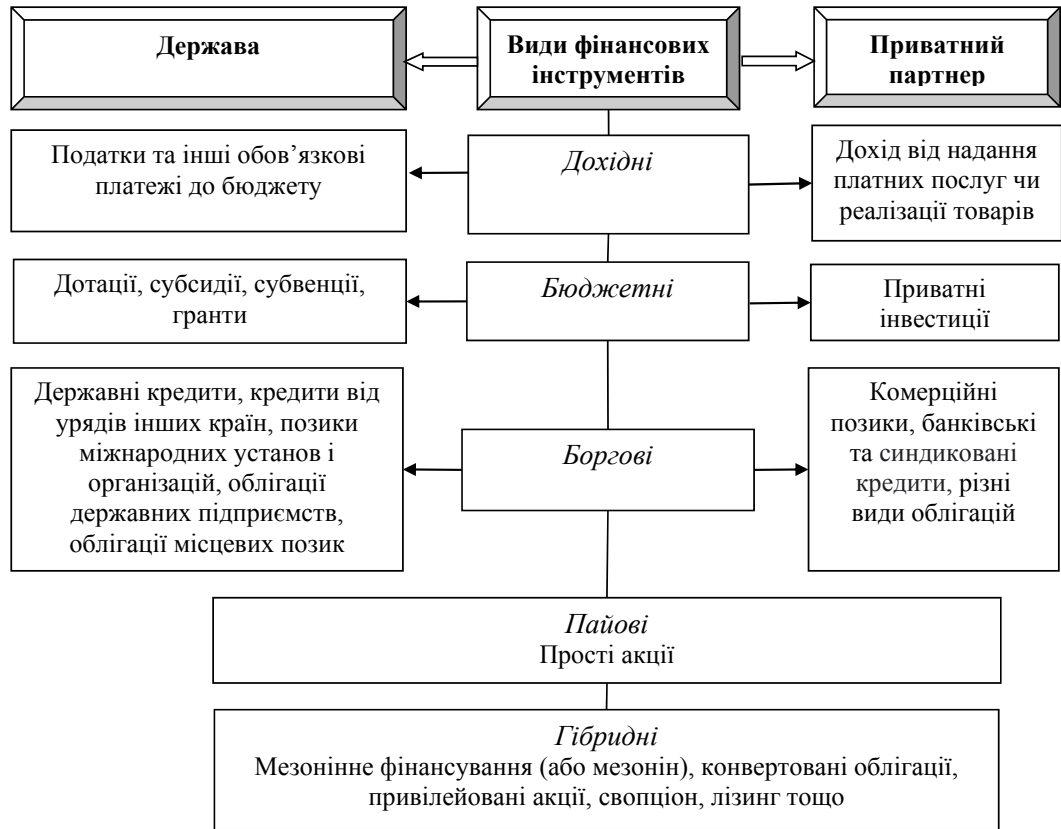


Рис. 1. Види та складові фінансового інструментарію державно-приватного партнерства*

*Побудовано автором.

(податок на прибуток, податок на додану вартість, податок на репатріацію, мито, акцизний податок тощо), що передбачені у вітчизняній практиці. Варто зазначити, що певні прерогативи існують в окремих галузях промисловості чи застосовуються до імпорту деяких видів товарів. Однак в Україні відсутня спеціалізована нормативно-правова база, що регламентує порядок оподаткування приватного партнера в процесі реалізації проєктів ДПП. Крім того, немає обліку податкових надходжень від окремих проєктів ДПП, що зумовлює труднощі стосовно їх планування та визначення рівня їх виконання.

Бюджетна підтримка ДПП є необхідною не тільки з метою повернення вкладених інвестиційних ресурсів приватного партнера, а й для отримання ним доходу, надходження якого можливо забезпечити шляхом:

- 1) здійснення державою часткової компенсації витрат приватного партнера на створення чи модернізацію та експлуатацію об'єкта інфраструктури, обслуговування залучених кредитних ресурсів;
- 2) отримання плати за надані послуги чи реалізовані товари зі споживачів за регульованими цінами із наданням державою гарантій стосовно відшко-

дування різниці між встановленими тарифами та тими, що вважаються економічно обґрунтованими;

- 3) отримання плати від здійсненої комерційної діяльності приватним партнером без надання державних гарантій;
- 4) гарантованості державою мінімальної прибутковості приватного партнера у проєкті ДПП, тобто у випадку недоотримання очікуваного прибутку зобов'язується відшкодувати його.

Варто зауважити, що інвестиційно привабливими для підприємницьких структур є саме ті проєкти ДПП, які передбачають бюджетну підтримку.

Важливими фінансовими інструментами держави є субвенції, дотації, субсидії, гранти. Вони застосовуються стосовно високоризикованих проєктів, яким притаманна невизначеність у поверненні вкладених інвесторами коштів. Для прийняття рішення про обсяг їх надання доцільно враховувати позитивний вплив на проєкт ДПП та негативний вплив на бюджет держави. Перевагами є підтримання фінансової “життєздатності” проєкту, який здійснюється на засадах комерційного фінансування, зменшення ймовірності виникнення ризиків, а відтак і загальної вартості проєкту. Водночас застосування бюджетних фінансових інструментів має деякі недоліки, зокрема надмірний обсяг їх надання не стимулює приватного партнера до підвищення ефективності реалізації проєкту, а також витісняє кошти потенційних інвесторів. Зважаючи на це, у деяких країнах такі фінансові інструменти заборонені законодавством або ж на них встановлені окремі обмеження. Так, у Сполучених Штатах Америки субсидії на реалізацію проєктів ДПП не видають, а гранти надають на конкурсній основі. На думку С. Качули, “основними проблемами ефективного використання субвенцій є відсутність опрацьованих інвестиційних

програм і проєктів розвитку соціальної інфраструктури, а також гарантій щодо завершення будівництва та введення в експлуатацію об'єктів, на які спрямовані кошти субвенції” [15, с. 297].

Таким чином, незважаючи на безоплатний і безповоротний характер бюджетних фінансових інструментів, який, на перший погляд, стимулює суб'єктів господарської діяльності до фінансової участі в реалізації проєктів ДПП, надлишковий обсяг їх надання знижує мотивацію приватних партнерів до збільшення прибутковості проєкту ДПП.

У вітчизняній практиці такі фінансові інструменти, як субвенції, дотації, субсидії, гранти є недостатньо адаптовані у державно-приватному партнерстві, адже законодавством України врегульовано питання стосовно їх надання на реалізацію інвестиційних проєктів, для стимулювання соціально-економічного розвитку окремих територій.

Лівову частку в загальному обсязі фінансування проєктів державно-приватного партнерства займають боргові фінансові інструменти (близько 60–80%) [16, с. 145]. Це кошти, залучені для фінансування проєкту ДПП, при цьому власники боргу отримують інвестиційний дохід у вигляді відсотків, нарахованих на основну суму боргу, а позичальники – соціальну чи економічну вигоду. До цих інструментів належать державні кредити, кредити від урядів інших країн, позики міжнародних установ і організацій, облігації державних підприємств, облігації місцевих позик, комерційні позики, банківські та синдиковані кредити, корпоративні та проєктні облігації. Незважаючи на те, що боргове фінансування може надходити з багатьох джерел і мати різну структуру, воно має загальні риси: забезпеченості боргу, термін і умови погашення, вид процентної ставки.

Враховуючи обмежені фінансові можливості держави, поширеними фінансови-

ми інструментами є кредити комерційних банків. Вагомий вплив на прийняття рішення про взяття необхідного обсягу такого виду кредиту має ціна залученого капіталу, яка не повинна перевищувати очікуваний рівень прибутку інвестора від реалізації проєкту ДПП.

У світовій практиці достатньо розвинутим є синдикуване кредитування. Глобальний ринок синдикуваних кредитів є різногалузевим. Так, у США і країнах Європи цілями залучення цих кредитів є виробництво споживчих товарів і надання населенню різних видів послуг, а також здійснення реформ у фінансовому секторі; у країнах Латинської Америки – розвиток сектору енергоносіїв, а також купівля сировини і матеріалів; в Азійсько-Тихоокеанському регіоні – модернізація фінансового сектору держави. При цьому зазначені заходи здебільшого реалізуються у формі державно-приватного партнерства.

В Україні розвиток ринку синдикуваного кредитування триває з 2000 р. Проте й досі він не досягнув такого рівня, як в економічно розвинутих країнах. Ринок характеризується низьким показником щорічного обсягу запозичених ресурсів, які акумулюються здебільшого в реальному секторі економіки (металургійна та харчова промисловість, енергетика, агропромисловий і банківський сектор, інші галузі), незначною кількістю угод і незацікавленістю позичальників щодо залучення цих кредитів. Причинами його нерозвиненості була світова фінансова криза 2008–2009 рр. та є внутрішня політична й економічна ситуація на сході України, яка триває з 2014 р., що спричинило появу проблемних кредитів, накопичення заборгованості банків, зниження довіри до вітчизняних кредиторів, збільшення ймовірності виникнення кредитних ризиків тощо.

З цього приводу Н. Мороз стверджує, що і самі банки не зацікавлені у здійсненні

синдикативного кредитування, що зумовлено відсутністю спеціалізованої законодавчої бази в цій сфері; механізмів співпраці між вітчизняними банками (в умовах жорсткої конкуренції банки не зацікавлені у передачі інформації про своїх наявних і потенційних стратегічних клієнтів, що веде за собою також передачу частини активів та процентних доходів); відсутністю досвіду синдикативного кредитування (у більшості українських банках відсутні напрацьовані процедури, методики, схеми синдикативного кредитування, єдині принципи до аналізу позичальника та його документації, спеціалісти в сфері синдикативного кредитування) тощо [17, с. 50].

Таким чином, для України синдикуване кредитування є інноваційним та перспективним інструментом для банків і корпоративних позичальників і потребує подальшого розвитку, зокрема в сфері державно-приватного партнерства.

Альтернативою банківському кредитуванню є випуск боргових цінних паперів – інфраструктурних облігацій. На думку Я. Ткаченко, ці фінансові інструменти є більш привабливими, ніж синдикувані кредити, адже вони мають вищу ліквідність за значного розміру емісії, що впливає на зниження вартості їх фінансування, можуть бути випущені з довшим терміном погашення, ніж зазначені кредити банків [16, с. 146].

Інфраструктурні облігації – найбільш оптимальний спосіб фінансування проєктів ДПП, який активно використовується в світовій практиці. Приймаючи рішення про здійснення такої форми фінансування, кредитори оцінюють ризики, які можуть виникати в процесі реалізації проєкту, оскільки виплати за облігаціями здійснюються за рахунок надходжень від експлуатації об'єкта інфраструктури.

Позитивами використання інфраструктурних облігацій є зменшення навантажен-

ня на бюджети різних рівнів, залучення позабюджетних джерел фінансових ресурсів при неможливості забезпечити заставу державного майна чи надати гарантії, встановлення доступних тарифів для населення тощо. Використання цих фінансових інструментів дає змогу залучити не тільки недороговартісні фінансові ресурси для реалізації масштабних проєктів ДПП, а й дрібних інвесторів до їх фінансування. Недоліками цих облігацій є складність забезпечення їх привабливості для інституційних приватних інвесторів, особливо на початкових етапах реалізації проєкту. Адже саме тоді облігації мають більш низький рейтинг, оскільки існує доволі великий ризик невдачі проєкту. Крім того, відсутні гарантії за корпоративними облігаціями (гарант – це підприємство, яке здійснило їх випуск).

В Україні аналогом інфраструктурних облігацій виступають корпоративні облігації та облігації місцевих позик. Основними передумовами для ефективного їх впровадження є: наявність досконалої законодавчої бази для здійснення випусків облігацій місцевих позик та корпоративних облігацій; досвід застосування сек'юритизованих цінних паперів (іпотечних облігацій, іпотечних сертифікатів, що є аналогом інфраструктурних облігацій для проєктів будівництва нерухомості); розвинена ринкова інфраструктура для розміщення та обігу корпоративних облігацій та облігацій місцевих позик (пенсійні фонди, інститути спільного інвестування, страхові компанії).

Варто зазначити, що на фондовому ринку України відсутня достатня кількість боргових фінансових інструментів – облігацій, які до того ж є слабозвинутими внаслідок незавершеності формування законодавчої бази в цій сфері, низького рівня захисту прав вітчизняних та іноземних інвесторів, відсутності стимулюючих заходів стосовно їх випуску для інвестиційних про-

єктів (зокрема, податкового характеру), непрозорості фондового ринку, що зумовлює виникнення кредитних ризиків (так, велика частка емісій корпоративних облігацій не здійснюється з метою фінансування інвестиційних проєктів, а для реалізації фінансових махінацій). Незважаючи на зазначені проблеми, які зумовлюють закриті випуски та обмежений обіг, вітчизняний ринок облігацій має значний потенціал розвитку. Найважливіше – вирішити існуючі проблеми, що дасть змогу створити в Україні розвинутий ринок капіталу для залучення коштів при фінансуванні проєктів ДПП.

Найдорожчим засобом фінансування проєктів ДПП є пайові фінансові інструменти (прості акції), які доцільно застосовувати у випадку нестачі інших джерел фінансових ресурсів або ж необхідності покриття комерційних ризиків проєкту ДПП у випадку його дефолту. Акціонерне інвестування – це вкладення власних коштів приватного партнера в акції та отримання додаткових інвестиційних ресурсів для фінансування проєкту. З цього приводу Дж. Делмон стверджував, що "власний капітал має найнижчий пріоритет в переліку джерел фінансування, оскільки кредитори будуть мати переважне право на активи і доходи від проєкту відносно акціонерів в період його реалізації. У випадку припинення чи банкрутства проєкту акціонери останніми можуть розраховувати на повернення вкладень" [18, с. 47]. При цьому автор вважає, що пайове фінансування є найризикованішим інструментом залучення коштів, тому приносить високі доходи.

Використання пайових інструментів у фінансуванні проєктів ДПП обумовлює високий ступінь інтеграції капіталів. Для прийняття рішення щодо доцільності залучення акціонерного капіталу необхідно враховувати переваги та недоліки такого фінансування (рис. 2). Разом з тим, суб'єкт

підприємницької діяльності, який вирішив фінансувати інвестиційний проєкт ДПП шляхом випуску акцій, має виробити ефективну стратегію підвищення ліквідності і вартості акцій, забезпечити ступінь фінансової прозорості та інформаційної відкритості, сприяти зростанню капіталізації, поліпшенню фінансового стану та іміджу.

Для фінансування проєктів ДПП також використовують “квазі” або гібридні фінансові інструменти. Етимологічне дослідження терміна “гібрид” свідчить про те, що воно має біологічне походження, під яким розуміють процес отримання нового генетичного виду в результаті природного чи штучного схрещування генетично різних організмів. Це твердження запозичили науковці у фінансовій науці, вживаючи поняття “гібридні фінансові інструменти”. Проте в науковій літературі існують різні його

тлумачення. Серед зарубіжних вчених, які займалися цими дослідженнями, необхідно відзначити Б. Шона і Дж. Гідді. Їхні здобутки у розвитку структурних комбінацій є основою для подальшого вивчення гібридного фінансування. Великий внесок в цій сфері зробив Дж. Халл у своїй фундаментальній роботі “Параметри, ф’ючерси та інші похідні фінансові інструменти”, котрий вважав, що гібридні фінансові інструменти поєднують складові кількох ринків, які постійно ускладнюються та змінюються [20]. Цими питаннями займалися також українські науковці. Так, А. Верхола, С. Дідик вважають, що це нові фінансові інструменти, які мають певні переваги як мінімум для однієї зі сторін укладеного контракту, зокрема: нижчу вартість залучення капіталу для емітента зі збільшенням доходів інвестора; зниження ставки оподаткування для емітента



Рис. 2. Переваги та недоліки акціонерного інвестування проєктів державно-приватного партнерства*

*Побудовано на основі [19, с. 153].

чи інвестора; зменшення ризику, впливу встановленого обмінного курсу іноземної валюти [21, с. 133]. Український вчений В. Міщенко, вивчаючи гібридний капітал, трактує досліджуване поняття як інструмент банківського капіталу, який дає змогу керувати його рівнем, а також управляти структурою балансу в цілому [22, с. 32–33]. Крім того, дослідник окреслив напрямки розвитку гібридного фінансування у вітчизняній та світовій практиці.

Гібридні фінансові інструменти – це новий вид фінансових інструментів, які володіють рисами як боргових, так і пайових інструментів. Квазі-інструменти можуть включати в себе субординований конвертований борг, привілейовані акції з прибутковістю, а також варанти або опціони, які передбачають вимогу на активи.

Гібридні фінансові інструменти є привабливою альтернативою традиційному пайовому і борговому фінансуванню. По-перше, з точки зору інвестора, квазі-інструменти не вимагають віддавати контроль або голосуючі права, як відбувається у випадку випуску простих акцій. По-друге, оскільки право вимоги на активи, які надають квазі-інструменти, мають більш високу черговість, ніж акціонерний капітал, то квазіборговий капітал має меншу вартість. По-третє, цей вид фінансування забезпечує більшу гнучкість, оскільки він не передбачає такі обмежувальні заходи, як традиційне боргове фінансування. Використання гібридних фінансових інструментів позитивно впливає на ліквідність фінансового ринку загалом, підвищує зацікавленість інвесторів вкладати кошти у проекти, розширює інструментарій фінансового інвестування.

Висновки. Проведене дослідження свідчить, що фінансові інструменти державно-приватного партнерства є засобом реалізації соціально-економічних завдань держави. У світовій практиці вони сприяють

підвищенню конкурентоспроможності країн, забезпечують підтримку бізнесу та якісне надання суспільних послуг. Порівняно з економічно розвинутими країнами, в яких розроблений, законодавчо закріплений та активно використовується фінансовий інструментарій, у вітчизняній практиці й надалі залишається потреба у вдосконаленні існуючих та розробленні новітніх фінансових інструментів, спрямованих на поліпшення інноваційно-інвестиційного клімату в сфері державно-приватного партнерства. При цьому обмеженість фінансових ресурсів держави потребує посиленого державного сприяння розвитку фінансового інструментарію згаданого партнерства, яке має орієнтуватися на підвищення капіталізації проєктів ДПП.

Список використаних джерел

1. Аверкина М. Ф. *Фінансові інструменти забезпечення стійкого розвитку міста. Економічні науки. Облік і фінанси*. 2013. Вип. 10(1). URL: http://irbis-nbuv.gov.ua/cgi-bin/irbis_nbuv/cgiirbis_64.exe?I21DBN=LINK&P21DBN=UJRN&Z21ID=&S21REF=10&S21CNR=20&S21STN=1&S21FMT=ASP_meta&C21COM=S&2_S21P03=FILE=&2_S21STR=ecnof_2013_10%281%29_3.
2. Власенко М. О. *Проблема визначення поняття фінансового інструменту. Науковий вісник НГУ*. 2011. Темат. вип. "Інновації і трансфер технологій". С. 43–47.
3. Данькевич А. П. *Фінансові інструменти: особливості визначення, класифікації та обігу. Наукові праці НДФІ*. 2009. Вип. 1. С. 64–74.
4. Дегтярьова І. Б., Мельник О. І., Романченко Я. В. *Економічні та фінансові інструменти забезпечення сталого регіонального розвитку: досвід ЄС. Mechanism of Economic Regulation*. 2014. № 3. С. 18–27.
5. Коваленко Ю., Літвін Я. *Фінансові інструменти, їх класифікації та напрями інноваційних розвідок. Проблеми і перспективи економіки та управління*. 2019. № 1 (17). С. 132–142.

6. Кучер Т. Л., Свірський В. С. Інноваційні фінансові інструменти: теоретичні засади процесу утворення. *Інноваційна економіка*. 2012. № 8. С. 248–251.
7. Опарін В. М. *Фінанси (Загальна теорія) : навч. посіб.* Київ: КНЕУ, 2002. 240 с.
8. Деркач М. І., Стукало Н. В. *Сучасні детермінанти розвитку фінансових систем країн світу : монографія*. Дніпропетровськ : ТОВ “Типографія Стиль”, 2008. 254 с.
9. Національне положення (стандарт) бухгалтерського обліку 13 “Фінансові інструменти”, затверджене Наказом Міністерства фінансів України № 559 від 30.11.2001 р. URL : <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z1050-01#Text>.
10. Примостка Л. О. *Фінансові деривативи: аналітичні та облікові аспекти : монографія*. Київ : КНЕУ, 2001. 263 с.
11. Поляк Н. П. *Кредитні інструменти розвитку реальної економіки в Україні : дис. ... кандидата економічних наук: 08.00.08 / ДВНЗ “Університет банківської справи”*. Київ, 2016. 223 с.
12. Прокопенко В. Ю. *Фінансово-кредитні інструменти на ринку нерухомості: дефініційні аспекти*. Науковий вісник Львівського державного університету внутрішніх справ. Серія економічна. 2014. № 1. С. 247–259.
13. Лысенков Ю. М., Фетюхина Н. В. *Рынок ценных бумаг. Основные понятия и термины*. Киев : Ин-т банкиров Украины, 1995. 168 с.
14. Унинець-Ходаківська В. П., Костюкевич О. І., Лятямбор О. А. *Ринок фінансових послуг: теорія і практика : навчальний посібник*. Київ : ЦНЛ, 2009. 392 с.
15. Качула С. В. *Вдосконалення державної фінансової політики підтримки публічно-приватного партнерства як інструменту соціального розвитку*. *Економічний вісник університету*. 2018. Випуск № 36/1. С. 293–301.
16. Ткаченко Я. С. *Інструменти фінансування інфраструктури: сучасні світові тенденції проектного фінансування*. *Науковий вісник Херсонського державного університету*. 2016. Вип. 19, Ч. 2. С. 144–147.
17. Мороз Н. М. *Аналіз практики використання синдикативного кредитування в Україні. Соціально-економічні проблеми сучасного періоду України*. 2015. Вип. 5. С. 47–50.
18. Делмон Дж. *Государственно-частное партнерство в инфраструктуре: практическое руководство для органов государственной власти*. PPIAF, 2010. 154 с.
19. Майорова Т. В. *Інвестиційний процес і фінансово-кредитні важелі його активізації в Україні : монографія*. Київ : КНЕУ, 2013. 332 с.
20. Халл Дж. К. *Опционы, фьючерсы и другие производные финансовые инструменты*. 6-е изд. / Пер. с англ. Москва : Вильямс, 2007. 1056 с.
21. Верхола А. В., Дідик С. М. *Інструменти гібридного капіталу та перспективи їх впровадження в Україні*. *Вісник Хмельницького національного університету*. 2010. № 1., Т. 1. С. 132–135.
22. *Гібридний капітал банку: світовий досвід, перспективи впровадження в Україні : науково-аналітичні матеріали*. Вип. 13 / В. І. Міценко, В. В. Крилова, В. В. Салтинський, О. Г. Приходько. Київ : Національний банк України. Центр наукових досліджень, 2009. 180 с.

References

1. Averkyna, M. F. (2013). *Finansovi instrumenty zabezpechennia stiiokoho rozvytku mista [Financial instruments to ensure sustainable development of the city]*. *Ekonomiczni nauky. Oblik i finansy – Economic Sciences. Accounting and Finance*, 10 (1). Available at: http://irbis-nbuv.gov.ua/cgi-bin/irbis_nbuv/cgiirbis_64.exe?I21DBN=LINK&P21DBN=UJRN&Z21ID=&S21REF=10&S21CNR=20&S21STN=1&S21FMT=ASP_meta&C21COM=S&2_S21P03=FILE=&2_S21STR=ecnof_2013_10%281%29_3.
2. Vlasenko, M. O. (2011). *Problema vyznachennia poniattia finansovoho instrumentu [The problem of defining the concept of financial instru-*

ment]. *Naukovyi visnyk NHU. Innovatsii i transfer tekhnologii – Scientific Bulletin of the NMU. Innovation and technology transfer*, 43–47 [in Ukrainian].

3. Dankevych, A. P. (2009). *Finansovi instrumenty: osoblyvosti vyznachennia, klasyfikatsii ta obihu [Financial instruments: features of definition, classification and circulation]. Naukovi pratsi NDFI – Scientific Works of NDFI*, 1, 64–74 [in Ukrainian].

4. Dehtiarova, I. B., Melnyk, O. I., Romanchenko, Ya. V. (2014). *Ekonomichni ta finansovi instrumenty zabezpechennia staloho rehionalnogo rozvytku: dosvid YeS [Economic and financial instruments for sustainable regional development: the EU experience]. Mechanism of Economic Regulation*, 3, 18–27 [in Ukrainian].

5. Kovalenko, Yu., Litvin Ya. (2019). *Finansovi instrumenty, yikh klasyfikatsii ta napriamy innovatsiinykh rozvidok [Financial instruments, their classifications and directions of innovative explorations]. Problemy i perspektyvy ekonomiky ta upravlinnia – Problems and Prospects of Economics and Management*, 1 (17), 132–142 [in Ukrainian].

6. Kucher, T. L., Svirskiy, V. S. (2012). *Innovatsiini finansovi instrumenty: teoretychni zasady protsesu utvorennia [Innovative financial instruments: theoretical foundations of the educational process]. Innovatsiina ekonomika – Innovative Economy*, 8, 248–251 [in Ukrainian].

7. Oparin, V. M. (2002). *Finansy (Zahalna teoriia). [Finance (General Theory)]. Kyiv: KNEU [in Ukrainian].*

8. Derkach, M. I., Stukalo, N. V. (2008). *Suchasni determinanty rozvytku finansovykh system krain svitu [Modern determinants of the development of financial systems of the world]. Dnipropetrovsk: TOV “Typohrafiia Styl” [in Ukrainian].*

9. *Natsionalne polozhennia (standart) bukhhalterskoho obliku 13 “Finansovi instrumenty”, zatverdzhene Nakazom Ministerstva finansiv Ukrainy № 559 vid 30.11.2001 r. [National Regulation (Standard) of Accounting 13 “Financial Instruments”, approved by the Order of the Ministry of Finance of Ukraine № 559 of 30.11.2001]. (2001, November,*

30). Available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z1050-01#Text>.

10. Prymostka, L. O. (2001). *Finansovi deryvatyvy: analitychni ta oblikovi aspekty [Financial derivatives: analytical and accounting aspects]. Kyiv: KNEU, [in Ukrainian].*

11. Poliak, N. P. (2016). *Kredytni instrumenty rozvytku realnoi ekonomiky v Ukraini [Credit instruments for the development of the real economy in Ukraine]. (Thesis 08.00.08). DVNZ “Universytet bankivskoi spravy”. Kyiv [in Ukrainian].*

12. Prokopenko, V. Yu. (2014). *Finansovo-kredytni instrumenty na rynku nerukhomosti: definitsiini aspekty [Financial and credit instruments in the real estate market: definition aspects]. Naukovyi visnyk Lvivskoho derzhavnogo universytetu vnutrishnikh sprav. Serii ekonomichna – Scientific Bulletin of Lviv State University of Internal Affairs. The series is economic*, 1, 247–259 [in Ukrainian].

13. Lysenkov, Yu. M., Fetyuhina, N. V. (1995). *Rynok tsennykh bumag. Osnovnyie ponyatiya i terminy [Stocks and bonds market. Basic concepts and terms]. Kiev: In-t bankirov Ukrainyi [in Russian].*

14. Unynets-Khodakivska, V. P., Kostiukevych, O. I., Liatambor, O. A. (2009). *Rynok finansovykh posluh: teoriia i praktyka [Financial services market: theory and practice]. Kyiv: TsNL [in Ukrainian].*

15. Kachula, S. V. (2018). *Vdoskonalennia derzhavnoi finansovoi polityky pidtrymky publichno-privatnogo partnerstva yak instrumentu sotsialnogo rozvytku [Improving public financial policy to support public-private partnerships as a tool for social development]. Ekonomichni visnyk universytetu – Economic Bulletin of the University*, 36/1, 293–301 [in Ukrainian].

16. Tkachenko, Ya. S. (2016). *Instrumenty finansuvannia infrastruktury: suchasni svitovi tendentsii proektnoho finansuvannia [Infrastructure financing tools: current global trends in project financing]. Naukovyi visnyk Khersonskoho derzhavnogo universytetu – Scientific Bulletin of Kherson State University*, 19 (2), 144–147 [in Ukrainian].

17. Moroz, N. M. (2015). *Analiz praktyky vykorystannia syndykatyvnoho kredytuvannia v Ukraini [Analysis of the practice of using syndicated lending in Ukraine]. Sotsialno-ekonomichni problemy suchasnoho periodu Ukrainy – Socio-economic Problems of the Modern Period of Ukraine, 5, 47–50 [in Ukrainian].*

18. Delmon, Dzh. (2010). *Gosudarstvenno-chastnoe partnerstvo v infrastrukture: prakticheskoe rukovodstvo dlya organov gosudarstvennoy vlasti [Public-private partnerships in infrastructure: a practical guide for public authorities]. PPIAF [in Russian].*

19. Maiorova, T. V. (2013). *Investytsiinyi protses i finansovo-kredytni vazheli yoho aktyvizatsii v Ukraini [Investment process and financial and credit levers of its activation in Ukraine]. Kyiv: KNEU [in Ukrainian].*

20. Hall, Dzh. K. (2007). *Opsionyi, fyuchersyi i drugie proizvodnyie finansovyye instrumentyi [Options, futures and other derivative financial instruments]. (Trans). Moscow: Vilyams [in Russian].*

21. Verkhola, A. V., Didyk S. M. (2010). *Instrumenty hibrudnoho kapitalu ta perspektyvy yikh vprovadzhennia v Ukraini [Hybrid capital instruments and prospects for their implementation in Ukraine]. Visnyk Khmelnytskoho natsionalnoho universytetu – Bulletin of Khmelnytsk National University, 1 (1), 132–135 [in Ukrainian].*

22. Mishchenko, V. I., Krylova, V. V., Saltynskyi, V. V., Prykhodko, O. H. (2009). *Hibrydnyi kapital banku: svitovyi dosvid, perspektyvy vprovadzhennia v Ukraini [Hybrid capital of the bank: world experience, prospects for implementation in Ukraine]. Naukovo-analitychni materialy – Scientific and Analytical Materials. Kyiv: Natsionalnyi bank Ukrainy. Tsentri naukovykh doslidzhen, 13, 180 [in Ukrainian].*

Стаття надійшла до редакції 10.12.2021.